公司简评研究报告 *ST 清洗（000598.SZ）► 2010 年 6 月 4 日

新建污水处理厂大幅增加工程收入 推荐 维持评级

分析师：冯大军 ✉: fengdajun@chinastock.com.cn ☎: 010-66568837 执业证书编号：S0130110014638

1. 事件

*ST 清洗 6 月 4 日公告：根据成都市城市规划调整，蓝星清洗股份有限公司全资子公司成都市排水有限责任公司（以下简称“排水公司”）下属第一、第二污水处理厂因其用地性质发生变化需进行拆迁。经成都市人民政府授权，成都金融城投资发展有限责任公司（以下简称“金融城公司”）负责对该两座污水处理厂进行拆迁并对排水公司以异地还建方式进行补偿。排水公司与金融城公司已经签署了《拆迁补偿协议》。

鉴于排水公司在污水处理厂建设与营运方面具有专业人员和技术，经验丰富，金融城公司委托排水公司负责新建污水处理厂和提升泵站的建设工作，但新建污水处理厂和提升泵站建设所需的全部审批手续仍依照前款约定由金融城公司负责，就该委托代建事宜，双方将另行签订协议。

2. 我们的分析与判断

（1）新建污水处理厂，将大幅增加工程收入。

排水公司目前污水处理能力为 150 万吨/日，在成都地区污水处理能力为 130 万吨/日，其中第一、第二污水处理厂目前的处理能力分别 40 万吨/日、30 万吨/日。排水公司同意金融城公司对其下属的第一、第二污水处理厂进行拆迁；作为拆迁补偿，金融城公司同意在异地为排水公司新建一座 70 万吨/日污水处理产能的污水处理厂，拆迁新建的污水处理产能占到了公司成都地区产能的 53.8%。

经审核 2009 年 1 月 1 日排水公司成都市中心城区八座污水处理厂投资额（含八座污水处理厂尚未支付的土地出让金等土地购置成本）为 194,099.86 万元，其中，固定资产净值 129,397.98 万元，无形资产净额 64,701.89 万元。我估计公司新建 70 万吨/日污水处理厂的总投资至少有 9 亿元，按照工程建设项目 15%的投资净收益计算，公司承担此污水处理厂建设的净利润将达到 1.35 亿元。污水处理厂的建设工期一般为一年，假设 2010-2011 年的工程建设进度分别为 30%和 70%，我们预计该新建的污水处理厂在 2011 年底将建成投产运营，预测公司 2010-2011 年的工程建设净利润分别为 4050 万元和 9450 万元，按总股本 4.62 亿股计算，工程收入增加的每股收益分别 0.09 元和 0.20 元。

（2）新建污水处理厂，将提升资产质量、降低运营成本。

排水公司下属现第一污水处理厂一期工程污水处理能力为 10 万吨/日，已运营 20 年；第一污水处理厂二期工程污水处理能力为 30 万吨/日，已运营 12 年，现第二污水处理厂已运营 6 年。本次政府全额投资新建同等规模的污水处理厂与排水公司现有的第一、第二污水处理厂进行置换，相当于延长了排水公司第一、第二污水处理厂的使用期限，减少了排水公司设备使用到期后的更新成本和技术改造成本，对公司生产经营和未来发展将产生积极影响。

3. 投资建议

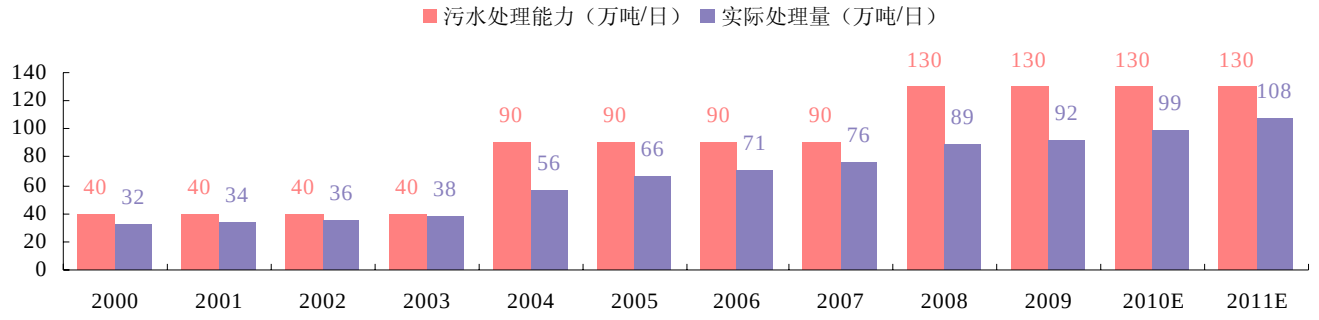
我们预测预测公司 2010-2011 年的营业收入分别为 6.6 亿元、8.2 亿元，EPS 分别为 0.62 元和 0.87 元，对应市盈率分别为 32X、23X。我们认为公司外延扩张刚刚开始，未来发展空间无限，外延扩张和资产注入有望带来超预期的业绩增长和股东回报率，同时考虑到污水处理行业的高成长性和弱周期性，公司合理的相对估值 PE 为 40 倍，目标价位 24.8 元，继续维持“推荐”投资评级。

表 1：公司成都地区污水处理厂

水厂	处理能力（万吨/日）	投产时间	处理技术
一厂（成都市第一污水处理厂）	一期 10，二期 30	一期 1991 年，二期 1999 年	传统活性污泥法，A/O/E 二级生化处理
二厂（成都市第二污水处理厂）	30	2004 年	改良型 A2/O 活性污泥法
三厂（成都市第三污水处理厂）	10	2004 年	改良型 A2/O 活性污泥法
四厂（沙河污水处理厂）	10	2004 年	改良型 A2/O 活性污泥法+D 型滤池三级处理
武侯污水处理厂	10	2008 年	改良型 A2/O 功能活性污泥法+纤维滤池三级处理
天回污水处理厂	10	2008 年	改良型 A2/O 功能活性污泥法+纤维滤池三级处理
龙潭污水处理厂	10	2008 年	改良型 A2/O 功能活性污泥法+纤维滤池三级处理
江安河污水处理厂	10	2008 年	改良型 A2/O 功能活性污泥法+纤维滤池三级处理

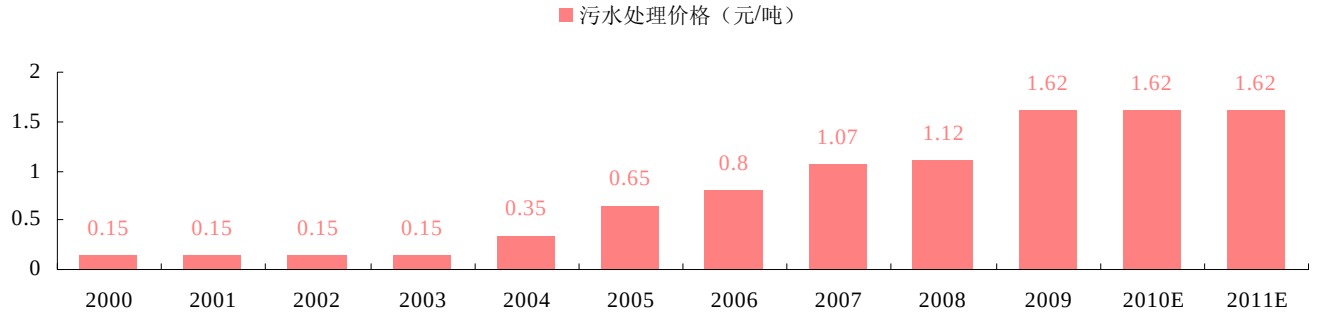
资料来源：中国银河证券研究所

图 1：公司成都地区污水处理能力与实际处理量逐年递增



资料来源：中国银河证券研究所

图 2：公司成都地区污水处理价格逐年增加



资料来源：中国银河证券研究所

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6－12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6－12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区联系： 010-66568849
上海地区联系： 010-66568281
深圳广州地区联系：010-66568908