

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_中性, 长期_A

主营业务平稳增长, 外延式扩张正在进行中

——中原环保(000544)公司点评

核心观点

公司公布半年报: 上半年, 公司实现主营业务收入 16,943 万元, 较上年同期增长 12.13%; 净利润 3,807 万元, 较上年同期增长 9.26%。基本每股收益 0.14 元。

1、接网工程收入增加是收入增加主要原因。 上半年, 公司污水处理收入 7707 万元, 城市供热收入 8342 万元, 污水处理毛利率 59%, 供热业务毛利率 16%, 污水处理利润是主要的利润来源。上半年新增 894 万元接网工程收入是公司主营收入增加主要原因。从盈利能力来看, 污水处理毛利率同比下降 1.43%, 供热业务毛利率同比下降 17%, 下降主要原因是接网工程成本计入导致, 公司盈利能力没有明显变化。

2、主营业务稳步增长, 走上异地扩张之路。 公司污水和供热业务收入稳步增长, 09 年, 公司污水和供热业务收入与 07 年相比分别增长了 33% 和 17%。公司积极谋求发展主营业务, 走上了异地扩张道路。2008 年, 公司独资在登封市设立中原环保水务登封有限公司, 以 TOT 方式收购运营登封市污水处理厂, 还独资在登封市设立中原环保热力登封有限公司。公司还投资 6265 万元人民币认购郑州商行 5000 万股股份。

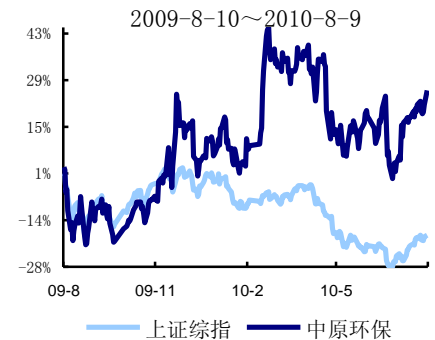
3、公司是郑州市国资委公用事业平台。 公司第二大股东是郑州市污水净化公司, 污水净化公司还拥有日处理能力为 10 万吨的五龙口污水处理厂和日处理能力为 30 万吨的马头岗污水处理厂, 二股东拥有的污水处理产能与公司污水处理产能相同; 公司实际控制人是郑州市国资委, 公司是郑州市国资委控制的公用事业平台, 不排除向公司实施进一步资产注入的可能性。

4、盈利预测和投资评级。 预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.30、0.33、0.36 元, 对应的市盈率分别为 38、35、32 倍, 估值偏高, 给予中性-A 评级。

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	255.90	289.67	338.86	355.80
同比增速(%)	10.41%	13.20%	16.98%	5.00%
净利润(百万)	64.91	58.72	81.78	89.20
同比增速(%)	22.14%	-9.53%	39.27%	9.07%
EPS(元)	0.241	0.218	0.304	0.331
P/E	48.37	53.46	38.38	35.19

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	26945.98
流通A股(万股)	11417.86
52周内股价区间(元)	7.05-13.68
总市值(亿元)	31.39
总资产(亿元)	7.45
每股净资产(元)	1.91
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 鲁儒敏

电话: 010-84183246

Email: lurumin@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

公司公布半年报：上半年，公司实现主营业务收入 16,943 万元，较上年同期增长 12.13%；净利润 3,807 万元，较上年同期增长 9.26%。基本每股收益 0.14 元。

一、接网工程收入增加是收入增加主要原因

上半年，公司污水处理收入 7707 万元，城市供热收入 8342 万元，污水处理毛利率 59%，供热业务毛利率 16%，污水处理利润是主要的利润来源。上半年新增 894 万元接网工程收入是公司主营收入增加主要原因。从盈利能力来看，污水处理毛利率同比下降 1.43%，供热业务毛利率同比下降 17%，下降主要原因是接网工程成本计入导致，公司盈利能力没有明显变化。

二、主营业务稳步增长，走上异地扩张之路

公司下属王新庄污水处理厂是淮河流域最大的城市污水处理厂，国务院淮河污染治理重点项目，设计日处理污水能力 40 万吨，主要收集和处理郑州市主城区的生活污水及工业废水，规划收水面积约 105 平方公里，服务人口 100 多万，供热业务目前也集中于郑州地区。公司污水和供热业务收入稳步增长，09 年，公司污水和供热业务收入与 07 年相比分别增长了 33%和 17%。公司积极谋求发展主营业务，走上了异地扩张道路。2008 年，公司独资在登封市设立中原环保水务登封有限公司，以 TOT 方式收购运营登封市污水处理厂，该厂设计规模为日处理污水 3 万立方米，服务面积约 10 平方公里，服务人口约 15 万。公司还独资在登封市设立中原环保热力登封有限公司，主要从事登封市城市集中供热项目的建设运营。公司还投资 6265 万元人民币认购郑州商行 5000 万股股份，占郑州商行增资扩股后总股本的 3.49%。2010 年，公司与新密市政府签订了《新密市市政公用事业合作项目意向书》，进一步拓展了公司业务地域范围。

三、公司是郑州市国资委公用事业平台

公司第二大股东是郑州市污水净化公司，污水净化公司还拥有日处理能力为 10 万吨的五龙口污水处理厂和日处理能力为 30 万吨的马头岗污水处理厂，二股东拥有的污水处理产能与公司污水处理产能相同；公司实际控制人是郑州市国资委，郑州市国资委下拥有自来水公司、燃气公司、公交公司等多个公用事业资产，公司是郑州市国资委控制的公用事业平台，不排除向公司实施进一步资产注入的可能性。

四、盈利预测和投资评级

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.30、0.33、0.36 元，对应的市盈率分别为 38、35、32 倍，估值偏高，给予中性-A 评级。

表 1: 中原环保盈利预测表

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	232	256	290	339	356	377
减: 营业成本	133	140	185	216	227	241
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
营业费用	0	0	0	0	0	0
管理费用	12	20	12	14	15	16
财务费用	6	9	7	-1	-5	-9
资产减值损失	2	2	4	0	0	0
加: 投资收益	1	1	0	0	0	0
营业利润	79	85	82	109	119	129
加: 其他非经营损益	0	0	0	0	0	0
利润总额	79	85	82	109	119	129
减: 所得税	26	20	23	27	30	32
净利润	53	65	59	82	89	97
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	53	65	59	82	89	97
每股收益 (EPS)	0.20	0.24	0.22	0.30	0.33	0.36
市盈率 (P/E)	59	48	53	38	35	32

数据来源: 国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com	赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			