

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

供水业务和投资收益均大幅增长

——钱江水利(600283)公司点评

核心观点

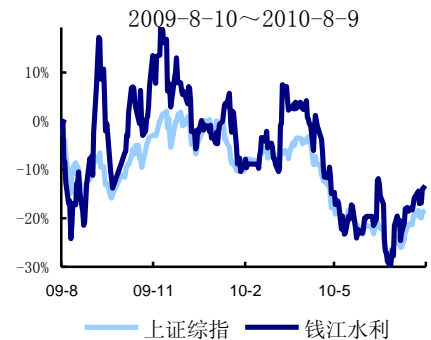
公司公布半年报: 上半年, 公司实现营业收入 27045 万元, 同比下降 23%; 公司实现利润 7087 万元, 同比增长 71.77%, 实现归属于上市公司股东的净利润 5576 万元, 同比增长 157%。每股收益 0.2 元。

1、房地产收入下滑影响程度大于水务收入增长。 上半年, 公司实现营业收入下降 23%。收入下降主要是因为 09 年上半年公司房地产销售收入确认导致基数较高, 而 10 年上半年, 公司房地产销售收入仅为 2523 万元, 同比下降达 84%。供水业务保持了快速增长, 上半年, 供水业务收入 1.79 亿元, 同比增长 29%; 累计售水总量 9,938.86 万吨, 同比增长 7.97%。

2、投资收益大幅增长导致利润大增。 上半年公司净利润 7087 万元, 同比大幅增长 72%。投资收益 5792 万元, 占公司净利润比重为 72.59%。增长原因是公司联营企业浙江天堂硅谷股权投资公司证券投资获较大的收益, 天堂硅谷已发起设立创业投资基金 24 只, 控股及参股企业 56 家 (其中 13 家已上市, 今年上半年上市 2 家, 过会 1 家)。天堂硅谷在国内 2009 年人民币基金排名第七, 其公司实力、项目资源、管理团队、投资能力已经迈上了新台阶, 预计未来 3 年, 天堂硅谷将会贡献更多的投资收益, 成为公司业绩的亮点。

3、盈利预测和估值。 公司的房地产业务受市场影响出现了一定程度的下滑, 并且公司的水务业务拓展进展也比较缓慢, 但公司创投业务未来 3 年可能会有超预期的表现。预计 2010-2012 年公司每股收益 0.29、0.35、0.37 元, 对应市盈率 34、27、26 倍, 维持“推荐-A”评级, 6 个月目标价 13 元。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	28533.00
流通A股(万股)	21257.91
52周内股价区间(元)	7.61-13.96
总市值(亿元)	27.59
总资产(亿元)	27.89
每股净资产(元)	3.45
目标价	6个月 13
	12个月

相关报告

1. 《国都证券-公司研究-公司点评-钱江水利(600283):09年收入大幅增长, 水务、地产、创投业务齐头并进》 2010-04-12

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	371.19	622.89	682.35	764.38
同比增速(%)	-4.11%	67.81%	9.55%	12.02%
净利润(百万)	47.58	53.75	81.67	100.92
同比增速(%)	41.82%	12.97%	51.94%	23.57%
EPS(元)	0.167	0.188	0.286	0.354
P/E	57.99	51.33	33.78	27.34

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，公司实现营业收入 27045 万元，同比下降 23%；公司实现利润 7087 万元，同比增长 71.77%，实现归属于上市公司股东的净利润 5576 万元，同比增长 157%。每股收益 0.2 元。

一、房地产收入下滑影响程度大于水务收入增长

上半年，公司实现营业收入下降 23%。收入下降主要是因为 09 年上半年公司房地产销售收入确认导致基数较高，而 10 年上半年，公司房地产销售收入仅为 2523 万元，同比下降达 84%。供水业务保持了快速增长，上半年，供水业务收入 1.79 亿元，同比增长 29%；累计售水总量 9,938.86 万吨，同比增长 7.97%，其主要原因：丽水供排水在水阁区块化工制革企业用水量快速增长的带动下，售水量同比增长 15.44%；永康供水受益于区域经济发展，用水量保持较好增长态势，同比增长 10.01%；金西自来水借助农村改水工作不断向周边延伸管网、扩张供水区域，售水量同比增长 23.91%。累计污水处理量 2,023.41 万吨，同比增长 43.27%。

二、投资收益大幅增长导致利润大增

上半年公司净利润 7087 万元，同比大幅增长 72%。投资收益 5792 万元，同比增长 638%，占公司净利润比重为 72.59%。增长主要原因是公司联营企业浙江天堂硅谷股权投资公司证券投资获较大的收益，此外，公司参股的舟山自来水公司贡献投资收益 1786 万元，同比增长了 6%。天堂硅谷已发起设立创业投资基金 24 只，控股及参股企业 56 家（其中 13 家已上市，今年上半年上市 2 家，过会 1 家）。天堂硅谷在国内 2009 年人民币基金排名第七，其公司实力、项目资源、管理团队、投资能力已经迈上了新台阶，预计未来 3 年，天堂硅谷将会贡献更多的投资收益，成为公司业绩的亮点。

三、水务、地产、创投齐头并进

公司未来发展的主要看点在于：1、水务业务拓展。公司 2010 年 2 月收购的浙江兰溪自来水公司、污水处理公司等水务资产，增厚公司上半年业绩。公司 10 年还将以丽水为重点进行就地扩张，争取向周边县市延伸。这反映了公司在浙江省内进行扩张的决心和能力。2、地产业务扩张。公司将继续在南方二三线城市寻求新的投资项目，实现滚动发展。3、创投业务锦上添花。公司分别持有浙江天堂硅谷创业集团有限公司、浙江天堂硅谷阳光创业投资有限公司 28%和 27.9%的股权，并按照权益法核算。天堂硅谷创业集团现已发展成为浙江省内最大、国内知名的专业从事私募股权基金管理机构。2009 年公司在最佳人民币基金投资创业投资机构排名第七，募资创业投资机构排名第九。截止 2010 年 5 月，公司已发起设立创业投资基金 24 只，控股及参股企业 56 家（其中 13 家已上市，今年上半年上市 2 家，过会 1 家），管理资产超过 60 亿人民币。未来三年至五年将力争管理 100 亿左右基金规模。

四、盈利预测和估值

公司的房地产业务受市场影响出现了一定程度的下滑，并且公司的水务业务拓展进展也比较缓慢，但公司创投业务未来 3 年可能会有超预期的表现。预计 2010-2012 年公司每股收益 0.29、0.35、0.37 元，对应市盈率 34、27、26 倍，维持“推荐-A”评级，6 个月

目标价 13 元。

表 1: 钱江水利盈利预测表

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	387	371	623	682	764	842
减: 营业成本	251	202	382	423	474	530
营业税金及附加	10	8	20	22	24	27
营业费用	29	36	43	48	53	59
管理费用	76	72	103	113	126	139
财务费用	39	43	41	43	37	37
资产减值损失	1	39	-19	18	10	7
加: 投资收益	73	87	34	70	72	75
营业利润	54	59	86	86	111	118
加: 其他非经营损益	-3	7	-2	0	0	0
利润总额	51	67	84	86	111	118
减: 所得税	27	21	30	4	10	11
净利润	24	45	54	82	102	107
减: 少数股东损益	-10	-2	0	1	1	1
归属母公司股东净利润	34	48	54	82	101	107
每股收益 (EPS)	0.12	0.17	0.19	0.29	0.35	0.37
市盈率 (P/E)	82	58	51	34	27	26

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	李韵		liyun@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