

自来水资产注入将大幅提升公司业绩

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

2010年9月29日,兴蓉投资公告《非公开发行股票预案》:本次非公开发行股份数量不超过14,000万股(含14,000万股),发行价格不低于16.90元/股,募集资金将全部用于收购成都市自来水有限责任公司100%的股权。

2. 我们的分析与判断

我们一直在跟踪研究兴蓉投资,关于公司其它方面的讨论和分析可以参考我们以往的研究报告。

成都市自来水公司目前供水能力为178万吨/日(含六厂B厂40万吨/日的成都通用水务-九红BOT项目),下属水厂有二厂(约19万吨/日)、五厂(约19万吨/日)、六厂A厂(60万吨/日)、六厂C厂(40万吨/日),其中六厂C厂在2010年5月建成投产,在六厂C厂投产之前,成都市自来水公司2009年底供水能力为138万吨/日,六厂A厂和B厂承担了70%供水任务。目前成都市用水需求量平均每天为140万吨,峰值超过150万吨,我们预计成都市用水量每年至少将以8%的速度增长。

2010年6月成都市对水价进行了调整:两步调整完成后居民自来水价格为1.95元/吨,上涨44.4%;调整后工业、行政事业、经营服务用水自来水价格为2.9元/吨,分别上涨70.6%、52.6%、38.1%;调整后特种行业用水平均自来水价格约为7.6元/吨,上涨约55%。各类用水占总供水的比例分别为:居民65%、工业10%、行政事业10%、经营服务10%、特种行业5%,我们估算成都市2011年各类用水的综合水价为2.52元/吨,相比调价前上涨47.7%。

增发预案披露自来水公司2009年营业收入为8.31亿元,营业利润-33.1万元,营业外收入1.62亿元,净利润1.36亿元。自来水公司2011年盈利预测可以分为两部分:(1)由于水价上涨不改变公司营业成本和费用,2009年138万吨产能的净利润约为2.97亿元,(2)2010年新增40万吨产能的净利润约为5443万元(假设2011年产能利用率为75%,净利润率为20%)。在不考虑政府补贴的情况下,我们预测自来水公司2011年的净利润约为3.51亿元,按照定向增发1.4亿股后公司总股本为6.02亿股,自来水资产注入对公司每股收益的贡献值为0.58元。

以上是我们对公司自来水资产注入的初步盈利预测,更详细的分析可以参考我们后续的深度研究报告。

3. 投资建议

假设公司定向增发方案在2010年底完成,我们预测公司2010-2012年的营业收入分别为6.0亿、18.2亿、20.9亿元,摊薄后EPS分别为0.53元、1.03元和1.21元,对应当前动态市盈率分别为36X、18X和16X。我们认为自来水资产注入将给公司带来超预期的业绩增长和股东回报率,公司目前估值明显偏低,合理目标价位为30元,股价还有50%的上涨空间,继续维持“推荐”投资评级。

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 研究部

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