兴蓉投资（000598） 特种化工

— 转型水务，外延内生发展并举

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	20.62

事件：

公司 1-9 实现营业收入 441,951,889.68 元，同比增长 5.30%，归属于上市公司股东的净利润 179,207,631.94 元，同比增长 1.71%， 基本每股收益 0.40 元，ROE 为 11.92%。公司预计全年业绩实现扭亏，每股收益（不考虑最新增发因素）0.48—0.52 元。

点评：

1.重组后污水处理业务稳定，业绩符合预期。公司在经历重大资产置换后，污水处理业务成为主业，置入的成都市排水有限责任公司下辖 8 座污水处理厂（130 万吨/日）加今年 4 月 4.96 亿元的价格以 TOT 方式收购的设计产能为 20 万吨/天的兰州市七里河安宁污水处理厂，公司合计拥有 150 万吨/日的污水处理能力。由于污水处理业务的公用事业特征，公司业绩非常稳定，报告期每股指标的下降主要是由于股本变化的原因。

2、非公开发行股票收购自来水资产有利于延伸产业链，打造供排水一体化的水务集团。2010 年9 月28 日，公司董事会通过非公开发行股票议案，拟以不低于16.90 元/股的价格非公开发行不超过14,000 万股（含14,000 万股）股份收购控股股东兴蓉集团所持有的成都市自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）100%股权。我们认为，本次非公开发行收购自来水公司，将使公司形成供排水一体化水务集团的完整构架，符合公司发展战略。从估值角度，收购价格按照2010～2011 年自来水公司预计实现的净利润测算，对应自来水公司收购PE 为12.2 和8.3，远低于A 股市场水务板块平均市盈率，有利于增厚上市公司业绩。

3、外延式发展和内生发展并举。从内生角度讲，随着城市化进程，无论是供水量、污水处理量还是价格都还有空间。比如，根据《成都市供水规划》提出的“覆盖一圈层、辐射二圈层、指导三圈层”的统筹区域供水体系，未来，自来水公司下属水厂还应当向中小城镇供水，供水区域有不断扩大的需要。按照“弥补成本、合理利润”的原则确定的水价从2010年6月起2次调整，逐步建立了以合理利润目标为导向的市场运作机制。从外生角度，未来公司将参与异地污水处理或供水项目，开拓其他区域的水务市场，收购兰州七里河安宁污水处理厂标志着公司外延扩张的开始。根据发展战略，公司将积极参与城市污泥处置、再生水等项目，进一步延伸公司的产业链。此外9月19日大股东兴蓉集团与株式会社日立工业设备技术签署《战略合作框架协议书》，双方合作内容可能涉及公司。

4、投资建议：预计增发事项11年上半年完成，若增发完成，预计11、12年eps为0.84元，0.92元，公司业绩稳健，且具有一定成长空间，给予推荐评级。

2010 年 10 月 21 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	23.82/9.62
上证指数/深圳成指	3003.95/13130.01
50 日均成交额(百万元)	113.39
市净率(倍)	17.41
股息率	

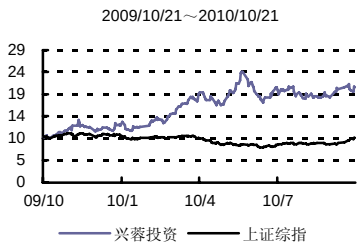
基础数据

流通股(百万股)	220.55
总股本(百万股)	462.03
流通市值(百万元)	4547.70
总市值(百万元)	9527.06
每股净资产(元)	1.18
净资产负债率	262.13%

股东信息

大股东名称	成都市兴蓉集团有限公司
持股比例	52.27%

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：	程建国、常格非
执业证书：	S0020109061420
电　话：	021-51097188-1951
电　邮：	chengjianguo@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电　话：	021-51097188-1952
电　邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地　址：	安徽省合肥市寿春路 179 号

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义			
	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%”以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%”之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%”之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%”以上		

(2)行业评级定义	
推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn