

# 洪城水业 (600461): 业绩增长乏力

中性 (维持)

公用事业/供水供气

当前股价: 8.63 元

报告日期: 2008 年 4 月 21 日

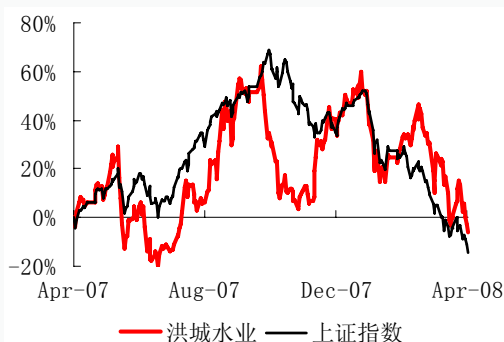
## 主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	170	183	192	198
(+/-)	11.8%	7.1%	5.1%	3.3%
营业利润	43	46	41	43
(+/-)	-1.7%	5.4%	-11.0%	4.6%
归属于母公司的净利润	29	29	30	32
(+/-)	6.0%	1.5%	2.8%	4.7%
每股收益 (元)	0.21	0.21	0.22	0.23
市盈率 (倍)	32.9	32.4	31.5	30.1

## 公司基本情况 (2007 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	14,000/6,706
流通市值 (亿元)	9.07
每股净资产 (元)	3.42
资产负债率 (%)	23.42

## 股价表现 (最近一年)



天相能源与基础设施组

联系人——张辉、张勋

010-66045558 [zhangh@txsec.com](mailto:zhangh@txsec.com)

服务热线 010-66045555

服务邮箱 [service@txsec.com](mailto:service@txsec.com)

- 2007 年报显示, 公司全年实现营业收入 1.83 亿元, 同比增长 7.14%; 营业利润 4567 万元, 同比增长 5.36%; 归属于母公司所有者的净利润 2937 万元, 同比增长 1.55%; 基本每股收益 0.21 元; 分配预案每 10 股派 1.05 元 (含税)。
- **自来水业务首现下滑。**报告期内, 公司完成自来水销售量 30431 万 M<sup>3</sup>, 同比下降 0.21%; 实现销售收入 1.71 亿元, 同比增长 1.50%; 毛利率同比下降 1.9 个百分点至 36.0%。业务销售量的下降源于人们节水意识的不断强化, 毛利率下滑则与当前供水定价机制密不可分。公司自来水供水价格是参考前三年供水成本综合制定的, 相对于制造费用、人工成本等要素的上涨而言, 水价上调幅度缓慢, 因此该业务的毛利率呈现持续下滑。尤其是在 07 年物价水平上涨较快的宏观背景下, 公司销售毛利同比首现下降。我们认为, 未来如果水价不作明显的调整以充分反映成本的上升, 盈利的不断下滑将是必然。
- **污水处理业务开展良好, 但短期内正面影响有限。**07 年公司控股 51% 的老鹤塘污水处理厂顺利实现了由建设期至运营期的过渡, 全年共处理污水 2101 万 M<sup>3</sup>, 同比增长 258.53%。随着 08 年中期全资建设的萍乡污水处理厂正式投入运营, 公司污水处理能力将由现有的 6 万 M<sup>3</sup>/日上升至 14 万 M<sup>3</sup>/日 (一期为 4 万 M<sup>3</sup>/日, 合计为 8 万 M<sup>3</sup>/日)。不过考虑到该业务 07 年收入贡献仅为 6.6%, 虽然其盈利能力强于自来水业务, 但短期内难以使公司业绩出现重大改观。
- **公司资产规模较小, 在当前行业发展模式下成长性不足。**在当前水价控制的政策背景下, 水务公司的发展壮大主要依赖于外延式并购。公司净资产仅为 5 亿元左右, 相比业内的首创股份等水务公司来说, 扩张潜力不足; 同时大股东南昌水业集团旗下也基本没有合适的水务资产可以注入, 因此公司的成长性相对不足。
- **一季报显示, 公司业绩出现下滑。**公司一季度净利润同比下滑 16.3%, 公司解释主要是由于雪灾影响下供水量出现下降同时成本有所上升。我们认为, 在成本上升、水价上调受限的环境下, 公司营业利润势必出现下滑; 不过考虑到 5 月份萍乡污水处理厂正式运营以及两税并轨等积极因素, 预计 08



年公司业绩出现下滑的可能性较小。

- **风险提示。**供水成本的上升有可能超出我们的预期。
- **估值与投资建议。**预计公司 08-09 年 EPS 分别为 0.216 元、0.226 元，对应的动态 PE 分别为 31.5 倍、30.1 倍。考虑到公司估值水平较高，并且成长性不足，我们维持“中性”的投资评级。

图表 1 公司现有水务项目简介

项目名称	投资比例	供应（处理）能力	备注
青云水厂	100%	自来水：60 万 M <sup>3</sup> /日	-
下正街水厂	100%	10 万 M <sup>3</sup> /日	停产中
长陵水厂	100%	10 万 M <sup>3</sup> /日	-
朝阳水厂	100%	30 万 M <sup>3</sup> /日	-
牛行水厂	100%	10 万 M <sup>3</sup> /日	-
老鹤塘污水处理厂	51%	污水：6 万 M <sup>3</sup> /日	
萍乡污水处理厂	100%	8 万 M <sup>3</sup> /日	一期为 4 万 M <sup>3</sup> /日，5 月将投产

资料来源：公司资料，天相投顾整理



图表 2 洪城水业盈利预测（万元）

单位：万元	2006A	2007A	2008E	2009E
<b>一、营业收入</b>	<b>17,050</b>	<b>18,267</b>	<b>19,204</b>	<b>19,840</b>
营业收入增长 (%)	11.77%	7.14%	5.13%	3.31%
主营业务毛利率 (%)	37.90%	36.31%	34.53%	34.22%
<b>二、营业总成本</b>	<b>12,778</b>	<b>14,147</b>	<b>15,238</b>	<b>15,687</b>
其中：主营业务成本	10,587	11,635	12,573	13,051
营业税金及附加	101	102	104	106
资产减值损失	41	13	0	0
<b>期间费用</b>	<b>2,049</b>	<b>2,397</b>	<b>2,562</b>	<b>2,530</b>
其中：销售费用	14	21	27	30
管理费用	1,595	1,693	1,767	1,805
财务费用	440	683	768	694
期间费用率 (%)	12.02%	13.12%	13.34%	12.75%
<b>加：公允价值变动净收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资净收益</b>	<b>62</b>	<b>446</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
加：影响营业利润的其他科目	0	0	0	0
<b>三、营业利润</b>	<b>4,334</b>	<b>4,567</b>	<b>4,066</b>	<b>4,253</b>
营业利润增长 (%)	-1.70%	5.36%	-10.97%	4.61%
营业利润率 (%)	25.42%	25.00%	21.17%	21.44%
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	24	125	0	0
其中：非流动资产处置净损失	0	0	0	0
加：影响利润总额的其他项目	0	0	0	0
<b>四、利润总额</b>	<b>4,310</b>	<b>4,442</b>	<b>4,066</b>	<b>4,253</b>
利润总额增长 (%)	5.66%	3.06%	-8.47%	4.61%
减：所得税	1,423	1,476	1,016	1,063
<b>实际所得税率 (%)</b>	<b>33.00%</b>	<b>33.22%</b>	<b>25.00%</b>	<b>25.00%</b>
<b>五、净利润</b>	<b>2,888</b>	<b>2,966</b>	<b>3,049</b>	<b>3,190</b>
净利润增长 (%)	5.80%	2.72%	2.80%	4.61%
<b>其中：归属母公司所有者净利润</b>	<b>2,892</b>	<b>2,937</b>	<b>3,019</b>	<b>3,160</b>
母公司净利润增长 (%)	5.96%	1.55%	2.82%	4.65%
净利润率 (%)	16.96%	16.08%	15.72%	15.93%
少数股东损益	-4	30	30	30
<b>基本每股收益 (元/股)</b>	<b>0.207</b>	<b>0.210</b>	<b>0.216</b>	<b>0.226</b>
<b>每股净资产 (元/股)</b>	<b>3.31</b>	<b>3.42</b>	<b>3.53</b>	<b>3.64</b>
<b>净资产收益率 (%)</b>	<b>6.21</b>	<b>6.13</b>	<b>6.11</b>	<b>6.19</b>

资料来源：天相投顾

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+ )5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

## 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014