证券研究报告—动态报告/公司快评

公用事业

环保Ⅱ

# 渤海股份（000605）

重大事件快评

买入

（维持评级）

2015年12月28日

# 拓展石化水务运营项目增厚业绩，参股国开智慧养老项目布局转型

证券分析师：陈青青 0755-22940855 chenqingq@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513050004

## 事项：

- 公司控股股东入港处与天津石化签订《天津石化社区供水移交协议》，并拟签订《委托运营合同》，将天津石化社区和生活区供水业务委托公司全资子公司滨海水业运营管理。
- 1）公司及国开发展基金分别增资900万及4300万元，投资中福天河智慧养老产业运营管理（天津）有限公司，增资后公司、国开基金股权占比分别为9.3%、46.4%；原股东中福老龄产业开发（天津）有限公司股权占比由100%下降到44.3%；2）公司拟受让国开发展基金持有的中福天河的股权，从2022到2025年分四年交割，10年内国开发展基金获得现金分红、回购溢价等投资收益（按照1.2%的年投资收益率计算）。
- 公司拟与南方科技大学工程技术创新中心联合成立“南科大－渤海股份环境治理联合研究院”，在科技研发、成果转化、资源整合、技术咨询、人才培养、产业联盟等方面进行合作，建立校企战略合作长效机制；公司拟向研究院三年累计提供经费不少于1000万元人民币用于南科大创新中心进行技术研发。

## 评论：

- **水务主业稳健，拓展中石化水务运营增厚业绩**

✧ 公司主营业务为原水、自来水供水及污水处理，业务范围为天津市滨海新区及永定新河以北区域，2014年公司原水与自来水日供水能力约为166万吨，2014年实际日供水量约为78万吨。此次滨海水业控股子公司安达供水承接石化项目后，新增日供水水量约3万吨，其中社区1万吨、工业区2万吨，按照天津市居民水价4.9元/立方米，工业水价7.85元/立方米计算，开始供水后将增加公司年营收约7500万元，占公司14年总营业收入的约10%，将增厚公司经营业绩；未来也将有力的推动滨海水业与天津石化的深度合作。

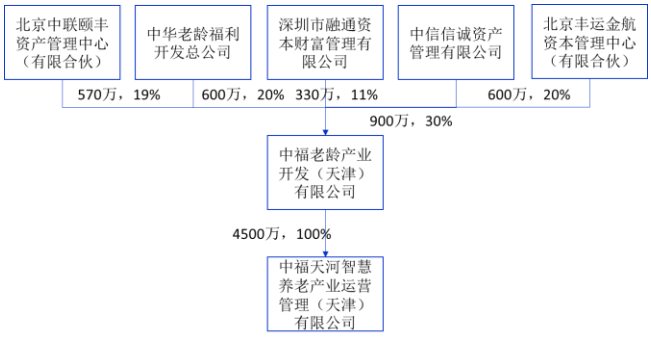
- **公司与国开基金合作，迈出拓展智慧养老新业务第一步，提前布局新型养老产业，加快战略转型步伐**

✧ **投资项目为中福天河智慧养老服务示范区项目。**1）该项目位于中新天津生态城临海片区，建筑面积2.65万平米，包括养老院及内设医疗服务站、护理式养老公寓、老年活动中心、老年健康管理中心、老年营养食堂等硬件设施，以及智慧养老服务平台。2）该项目是中福老龄、天津市天河计算机技术有限公司、泰达国际心血管病医院三方合作，以全国首台千万亿次超级计算机“天河一号”为支撑，在生态城共同打造 的“互联网+”下智慧养老示范样本。3）“智慧养老”是利用信息化手段、互联网和物联网技术，研发面向居家老人、社区的物联网系统与信息平台，并在此基础上提供实时、快捷、高效、低成本的物联化、互联化、智能化的养老服务。

✧ **中福天河合作各方将分别整合各自在社区养老、信息数据分析、医疗健康护理领域的优势资源。**1）该项目依托“天河一号”超强运算能力，构建“中福-天河智慧养老运营管理系统”，对今后社区日常养老健康数据进行搜集分析，研究养老产业的技术特点、社会高端医疗资源的整合方法、养老运营服务模式等，应用于国内新建养老社区和现有

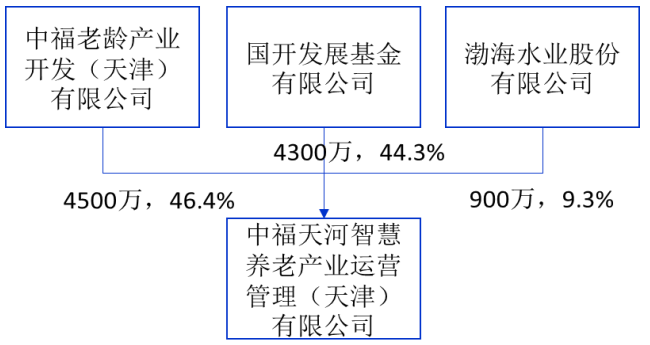
养老社区的标准化建设与适老化改造。2）根据新华网，泰达国际心血管医院将参与该社区内医疗机构的设计规划，并提供人员、技术管理的支持，建立“中福泰心医疗绿色通道”和急症救援方案和流程，对社区内居民开展定期的医疗咨询服务，并提供物联网医疗技术支持和医疗装备的维护和管理。

**图 1：增资前中福天河股东情况**




资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**图 2：增资后中福天河股东情况**




资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

✧ **公司以国开发展基金入股双方合资企业为契机，抓住机遇，参与投资合作，有利于公司开拓新的业务板块，加快战略转型步伐，提前布局新型养老产业，本次合作亦符合我们此前判断，公司将作为平台型投资公司，多方位向新兴产业拓展。**国开发展基金以低利率方式为公司提供融资，支持智慧养老项目开展。中福天河正打造全国养老产业示范基地，探索可借鉴推广的新型社区养老模式。根据天津日报，目前天津生态城已形成文化创意、互联网+高科技、精英配套、冷链物流、滨海旅游五大主导产业的绿色产业体系，中福养老项目将作为精英配套产业的支撑要素，进一步完备精英城市配套功能。

## ■ 国家加快发展养老和健康服务业支持政策密集出台，智慧养老产业万亿蓝海待挖掘

✧ **全国老龄办《中国养老产业规划》提出，到 2030 年我国养老产业的总产值要突破 10 万亿。**根据《2014 年社会服务发展统计公报》，截至 2014 年底，全国 60 岁及以上老年人口 2.1 亿，占总人口的 15.5%，人力资源和社会保障部预测，到 2020 将达到 19.3%，2050 年达到 38.6%。当前我国养老服务业仍处于起步阶段，服务的质量和供给量都存在很大提升空间。全社会养老及健康服务需求在不断增长，在社会养老资源严重不足的背景下，“智慧养老”成为解决当前社会难题的重要方案和养老产业发展的趋势。

**图 3：06-14 年我国 60 岁以上人口数量及比重（右轴）**

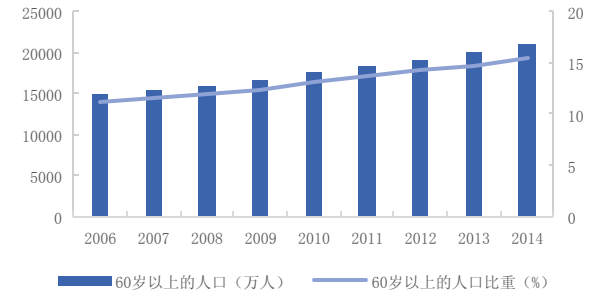
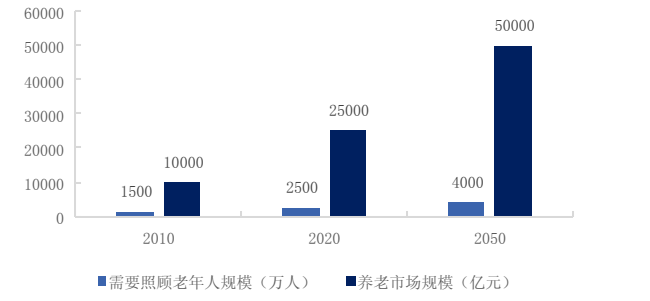



**图 4：2010-2050E 我国养老产业规模**

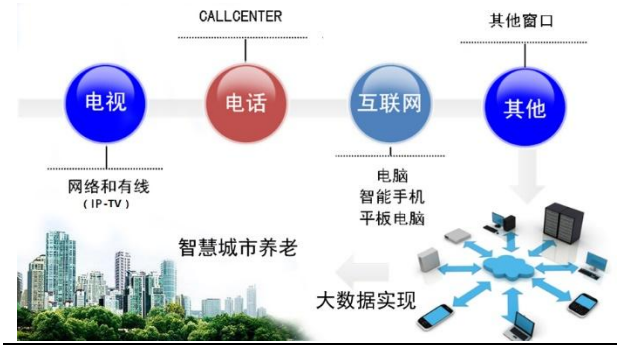



资料来源：统计年鉴、国信证券经济研究所整理

资料来源：中投顾问产业研究中心、国信证券经济研究所整理

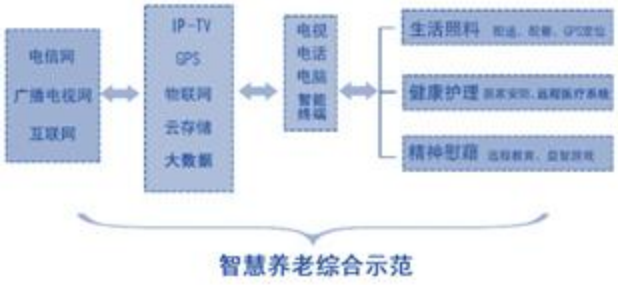
✧ 根据《智慧养老研究动态》，“智慧养老”按照空间地点可分为智慧居家、智慧社区和智慧机构三种模式。根据我国“9073”的养老服务规划，应有 90%的老人在家中养老，7%的老人在社区养老，3%的老人在养老机构养老，智慧养老重点也主要集中在社区居家养老上。智慧养老也是智慧城市建设的一个重要组成部分，“三网融合”支撑智慧养老服务的实施，以“智慧城市”中的大数据应用来完成服务需求，利用技术支撑实现多窗口多领域服务资源的有效对接。目前，全国各地已经积极展开了利用现代信息技术提供社区居家养老服务的探索。

图 5：“三网融合”支撑智慧养老服务的实施




资料来源：智慧天津、国信证券经济研究所整理

图 6：智慧养老综合示范框架




资料来源：智慧天津、国信证券经济研究所整理

■ **成立南科大－渤海股份环境治理联合研究院，打造水务环境及信息技术大数据的融合技术，增强公司在水务环境领域的核心竞争力**

✧ 南方科技大学是由中国广东省领导和管理、深圳市举全市之力创建的一所公办创新型大学，南科大创新中心拥有国家领军梯队，参与制定我国环保行业政策、标准规范、导则。该中心紧密结合我国环保行业发展现状及特点，定位于抹平科研成果与产业化转化之间的鸿沟，以为社会带来效益、给企业创造利润为发展宗旨，通过与学术界和工业界的联合，将科研成果有效社会化、产业化、公开化，将工程技术中心打造成为国际化的环境保护领域创新平台。

✧ **公司战略目标为致力于建设国内一流的大型综合水务环境企业集团，推进产业转型升级，增强公司在水务环境领域的核心竞争力。**围绕这一目标，公司成立南科大－渤海股份环境治理联合研究院，联合研究院将在水务、环境及信息技术、大数据的融合方面进行技术、设备、材料等研究，促进相关技术的研发、转化和项目实践，打造企业在相关领域的核心技术，拓展发展空间。

✧ 合作期内研究院的研发内容主要包括：流域水环境综合整治及生态环境建设、土壤与地下水修复、水污染治理及污泥固废处理处置等处理技术、设备和药剂的研发、应用。合作期内确定 3-4 项具体研究和开发任务，形成 2 项具备转化条件的技术成果，由渤海股份优先进行技术转化。

■ **盈利预测与投资评级**

我们预计公司 15-17 年摊薄后 EPS 分别为 0.43/0.79/1.04 元，对应 PE 分别为 74/40/31 倍。公司为善于资本运作和积极拓张的地方性国有水务企业，不断扩大业务覆盖区域及业务规模；且公司将作为平台型投资公司，多方位向新兴产业拓展；中长期看，国企改革趋势下有望给公司带来新的成长动力，是市值小的优秀国企改革投资标的，维持“买入”评级。

■ **风险因素**

项目建设进度低于预期，智慧养老项目拓展进度低于预期。

# 附表：财务预测与估值

| 资产负债表（百万元） | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|
| 现金及现金等价物 | 259 | 716 | 1003 | 1304 |
| 应收款项 | 99 | 138 | 228 | 297 |
| 存货净额 | 32 | 36 | 63 | 83 |
| 其他流动资产 | 3 | 4 | 7 | 9 |
| **流动资产合计** | **393** | **894** | **1301** | **1692** |
| 固定资产 | 1201 | 1279 | 1540 | 1973 |
| 无形资产及其他 | 198 | 190 | 182 | 174 |
| 投资性房地产 | 533 | 533 | 533 | 533 |
| 长期股权投资 | 58 | 58 | 58 | 58 |
| **资产总计** | **2381** | **2954** | **3613** | **4430** |
| 短期借款及交易性金融负债 | 0 | 480 | 514 | 813 |
| 应付款项 | 579 | 645 | 1130 | 1484 |
| 其他流动负债 | 109 | 121 | 211 | 277 |
| **流动负债合计** | **688** | **1246** | **1855** | **2574** |
| 长期借款及应付债券 | 422 | 422 | 422 | 422 |
| 其他长期负债 | 186 | 186 | 186 | 186 |
| **长期负债合计** | **609** | **609** | **609** | **609** |
| **负债合计** | **1297** | **1854** | **2464** | **3183** |
| 少数股东权益 | 126 | 117 | 101 | 80 |
| 股东权益 | 959 | 983 | 1049 | 1167 |
| **负债和股东权益总计** | **2381** | **2954** | **3613** | **4430** |

| 关键财务与估值指标 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|
| 每股收益 | 0.22 | 0.43 | 0.79 | 1.04 |
| 每股红利 | 0.18 | 0.34 | 0.54 | 0.63 |
| 每股净资产 | 4.92 | 3.46 | 3.70 | 4.11 |
| ROIC | 5% | 8% | 12% | 14% |
| ROE | 4% | 12% | 21% | 25% |
| 毛利率 | 23% | 35% | 35% | 35% |
| EBIT Margin | 9% | 21% | 22% | 22% |
| EBITDA Margin | 20% | 34% | 30% | 30% |
| 收入增长 | 919% | 40% | 65% | 30% |
| 净利润增长率 | -447% | 187% | 81% | 35% |
| 资产负债率 | 60% | 67% | 71% | 74% |
| 息率 | 0.6% | 1.7% | 2.7% | 3.1% |
| P/E | 134.3 | 68.0 | 37.5 | 27.9 |
| P/B | 5.9 | 8.4 | 7.9 | 7.1 |
| EV/EBITDA | 48.3 | 29.2 | 21.0 | 17.6 |

| 利润表（百万元） | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **728** | **1020** | **1682** | **2187** |
| 营业成本 | 563 | 663 | 1093 | 1422 |
| 营业税金及附加 | 34 | 47 | 77 | 101 |
| 销售费用 | 7 | 9 | 16 | 20 |
| 管理费用 | 56 | 84 | 133 | 170 |
| 财务费用 | (8) | 26 | 28 | 30 |
| 投资收益 | (17) | (11) | (9) | (6) |
| 资产减值及公允价值变动 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 61 | 180 | 326 | 438 |
| 营业外净收支 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| **利润总额** | **62** | **180** | **326** | **438** |
| 所得税费用 | 23 | 67 | 122 | 164 |
| 少数股东损益 | (3) | (9) | (16) | (21) |
| **归属于母公司净利润** | **42** | **121** | **220** | **296** |

| 现金流量表（百万元） | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|
| **净利润** | **42** | **121** | **220** | **296** |
| 资产减值准备 | (4) | (0) | (0) | (0) |
| 折旧摊销 | 75 | 129 | 148 | 176 |
| 公允价值变动损失 | (2) | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | (8) | 26 | 28 | 30 |
| 营运资本变动 | 104 | 33 | 455 | 329 |
| 其它 | 4 | (9) | (16) | (21) |
| **经营活动现金流** | **220** | **274** | **806** | **779** |
| 资本开支 | (1184) | (200) | (400) | (600) |
| 其它投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **投资活动现金流** | **(1242)** | **(200)** | **(400)** | **(600)** |
| 权益性融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债净变化 | 422 | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利、利息 | (35) | (97) | (154) | (177) |
| 其它融资现金流 | 193 | 480 | 34 | 299 |
| **融资活动现金流** | **968** | **383** | **(119)** | **122** |
| **现金净变动** | **(54)** | **457** | **287** | **301** |
| 货币资金的期初余额 | 313 | 259 | 716 | 1003 |
| 货币资金的期末余额 | 259 | 716 | 1003 | 1304 |
| 企业自由现金流 | (962) | 98 | 430 | 202 |
| 权益自由现金流 | (347) | 561 | 446 | 482 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 相关研究报告:

《渤海股份-000605-公司深度-环保最具弹性标的国企改革标的》 ——2015-06-03

## 国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|---|---|---|
| 股票投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。