

洪城水业 (600461.SH)

受益于水价调整提振毛利率,三季度业绩同比增长 47.3%

核心观点:

● **三季度业绩同比增长 47.3%，受益于水价调整整体毛利率提升 3.2pct**
公司披露 2019 年三季报，前三季度营业收入 36.73 亿元（同比+11.33%，下同），归母净利润 3.51 亿元（+47.30%），业绩增速高于营收增速主要系 2018 年 11 月起公司水价上调 0.45 元/吨（较此前增长 28.5%），带动公司整体毛利率提升至 26.2% 同比提升 3.2pct，此外公司确认资产处置收益及投资收益 0.19 亿元，上述原因共同导致净利率达 9.5% 同比提高 2.3pct。

● **经营性现金流净额 9.06 亿元同比增长 29%，在建工程 11.07 亿元**
公司前三季度实现经营性现金流净额 9.06 亿元，同比大幅增长 29%，增速高于收入增速主要系公司支付给职工现金、支付税费相比去年增长幅度较小。筹资现金流净额因偿还债务等原因总比减少 3.2 亿元，前三季度现金增加额同比持平。截止 2019 年三季报，公司在建工程 11.07 亿元，相比去年同期增加 3.72 亿元，三季度增加 1.18 亿元，在手工程持续推进。

● **非公开发行已获证监会审核批复，污水处理业务规模加速扩张**
公司非公开发行已于 2019 年 9 月获证监会审核批复，拟募投 8.94 亿元加速提标扩容建设，预计新增污水处理产能 10 万 m³/日。截至 2018 年末公司五吹处理产能 236.4 万吨/日，根据定期报告披露，公司 2019 年预计投运污水处理产能 18 万吨/日，伴随持续中标异地污水处理项目（7 月辽宁项目 2020 年 1.5 万吨/日规模，远期 3 万吨/日），公司污水处理规模加速扩张。

● **供水+污水+燃气三轮驱动趋势延续，维持“买入”评级**
暂不考虑公司增发摊薄，预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.57、0.70 和 0.84 元/股，按最新收盘价对应 PE 分别为 11.1、9.0、7.5 倍。供水提价完成增强资产盈利能力，定增助力污水厂扩容提标，预期 2019-2021 年公司业绩仍将维持复合 20% 以上增速，我们给予公司 2019 年 14 倍 PE 估值，对应合理价值 7.92 元/股，维持“买入”评级。

风险提示 融资环境收紧、污水提标改造后调价进度不及预期，燃气成本价格提高、下游需求不达预期。

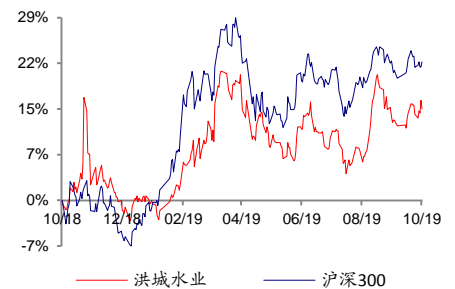
盈利预测:

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,544	4,378	5,237	5,909	6,709
增长率(%)	14.7	23.5	19.6	12.8	13.5
EBITDA(百万元)	774	1,051	1,304	1,558	1,858
净利润(百万元)	274	336	447	552	660
增长率(%)	17.9	22.6	32.9	23.5	19.5
EPS(元/股)	0.35	0.43	0.57	0.70	0.84
市盈率(P/E)	18.53	12.92	10.96	8.87	7.42
市净率(P/B)	1.58	1.23	1.23	1.08	0.94
EV/EBITDA	8.19	5.84	5.40	5.25	5.25

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	6.2 元
合理价值	7.92 元
前次评级	买入
报告日期	2019-10-27

相对市场表现



分析师: 郭鹏

SAC 执证号: S0260514030003
SFC CE No. BNX688
021-60750631
guopeng@gf.com.cn

分析师: 许洁

SAC 执证号: S0260518080004
SFC CE No. BNU965
021-60750631
xujie@gf.com.cn

相关研究:

洪城水业(600461.SH):受益	2019-09-03
于水价上调及污水工程增长,业绩同比增长 48.6%	
洪城水业(600461.SH):业绩	2019-04-19
同比增长 22.6%,调价落定增强成长确定性	
洪城水业(600461.SH):一级	2018-11-18
基本供水价上调 0.45 元/吨落定,利好业绩成长	
联系人: 姜涛	
shjiangtao@gf.com.cn	

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,343	2,559	2,787	3,143	3,445	经营活动现金流	775	1,122	1,517	1,469	1,692
货币资金	1,421	1,422	1,500	1,628	1,650	净利润	349	418	558	690	824
应收及预付	596	755	872	1,062	1,295	折旧摊销	341	412	459	529	605
存货	203	219	243	270	303	营运资金变动	34	116	293	18	-32
其他流动资产	123	163	172	183	196	其它	51	175	207	233	295
非流动资产	6,102	7,427	8,675	10,555	12,958	投资活动现金流	-560	-1,606	-1,693	-2,390	-2,988
长期股权投资	132	99	99	99	99	资本支出	-717	-1,591	-1,698	-2,398	-2,998
固定资产	2,219	3,140	3,304	3,636	4,131	投资变动	152	-30	0	0	0
在建工程	1,195	736	1,536	2,536	3,736	其他	4	15	5	8	10
无形资产	2,493	3,382	3,659	4,199	4,899	筹资活动现金流	284	251	253	1,049	1,318
其他长期资产	63	71	78	86	94	银行借款	510	537	301	1,265	1,597
资产总计	8,445	9,986	11,462	13,698	16,403	股权融资	14	2	0	0	0
流动负债	3,548	4,358	4,871	6,009	7,580	其他	-239	-288	-48	-216	-279
短期借款	1,263	1,320	1,222	2,086	3,383	现金净增加额	498	-233	78	128	22
应付及预收	1,547	1,955	2,368	2,533	2,655	期初现金余额	922	1,420	1,422	1,500	1,628
其他流动负债	738	1,082	1,281	1,390	1,541	期末现金余额	1,420	1,188	1,500	1,628	1,650
非流动负债	1,340	1,769	2,172	2,581	2,890						
长期借款	1,215	1,630	2,030	2,430	2,730						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	125	139	142	151	160						
负债合计	4,888	6,127	7,043	8,591	10,470						
股本	790	790	790	790	790						
资本公积	1,345	1,338	1,338	1,338	1,338						
留存收益	1,054	1,390	1,836	2,388	3,048						
归属母公司股东权益	3,213	3,529	3,977	4,527	5,188						
少数股东权益	344	331	442	580	745						
负债和股东权益	8,445	9,986	11,462	13,698	16,403						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,544	4,378	5,237	5,909	6,709
营业成本	2,726	3,294	3,856	4,289	4,812
营业税金及附加	27	32	40	44	47
销售费用	148	172	209	230	255
管理费用	187	213	251	278	302
研发费用	23	29	36	38	40
财务费用	87	134	171	209	273
资产减值损失	24	37	36	26	26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	22	5	5	8	10
营业利润	456	539	714	882	1,055
营业外收支	1	2	2	2	2
利润总额	457	541	716	884	1,057
所得税	108	123	157	195	233
净利润	349	418	558	690	824
少数股东损益	75	82	112	138	165
归属母公司净利润	274	336	447	552	660
EBITDA	774	1,051	1,304	1,558	1,858
EPS (元)	0.35	0.43	0.57	0.70	0.84

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入增长	14.7%	23.5%	19.6%	12.8%	13.5%
营业利润增长	52.4%	18.3%	32.3%	23.6%	19.6%
归母净利润增长	17.9%	22.6%	32.9%	23.5%	19.5%
获利能力					
毛利率	23.1%	24.8%	26.4%	27.4%	28.3%
净利率	9.8%	9.5%	10.7%	11.7%	12.3%
ROE	8.5%	9.5%	11.2%	12.2%	12.7%
ROIC	6.9%	8.7%	10.0%	9.6%	9.1%
偿债能力					
资产负债率	57.9%	61.4%	61.4%	62.7%	63.8%
净负债比率	31.7%	32.2%	31.9%	35.9%	39.7%
流动比率	0.66	0.59	0.57	0.52	0.45
速动比率	0.58	0.51	0.49	0.45	0.39
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.48	0.49	0.47	0.45
应收账款周转率	6.46	7.70	7.30	6.64	6.08
存货周转率	16.30	15.61	15.87	15.87	15.87
每股指标 (元)					
每股收益	0.35	0.43	0.57	0.70	0.84
每股经营现金流	0.98	1.42	1.92	1.86	2.14
每股净资产	4.07	4.47	5.04	5.73	6.57
估值比率					
P/E	18.53	12.92	10.96	8.87	7.42
P/B	1.58	1.23	1.23	1.08	0.94
EV/EBITDA	8.19	5.84	5.40	5.25	5.25

广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015年、2016年、2017年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 邱长伟：资深分析师，北京大学汇丰商学院金融硕士，厦门大学自动化系学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 许 浩：资深分析师，复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 张 淼：研究助理，武汉大学经济学硕士，武汉大学金融学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 姜 涛：研究助理，武汉大学金融工程硕士，武汉大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。