

日期：2014年2月25日

行业：公用事业



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@shzq.com

执业证书编号：S0870510120017

成本增长较快致业绩低于预期

基本数据（Y13）

报告日股价（元）	5.18
12mth A 股价格区间（元）	12.66/4.06
总股本（百万股/最新）	2986.22
无限售 A 股/总股本	57.95%
流通市值（百万元）	8964.04
每股净资产（元）	2.27
PBR（X）	2.28

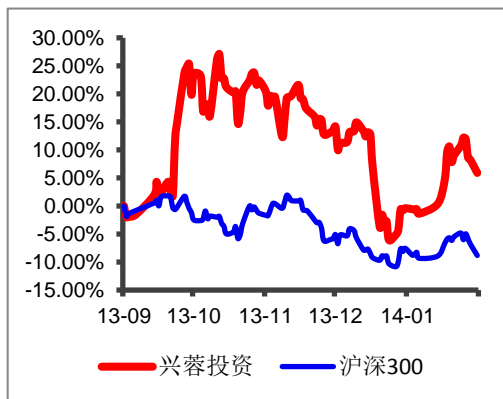
主要股东（Y13）

成都市兴蓉集团有限公司	42.05%
-------------	--------

收入结构（Y13）

自来水制售	50.37%
污水处理	31.89%
管道安装	14.20%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：JLJ14—CT01

相关报告：JLJ13—CT21

首次报告时间：2013年7月19日

■ 动态事项

公司发布 2013 年年度报告。2013 年，公司实现营业收入为 24.17 亿元，较上年同期增长 12.31%；归属于母公司所有者的净利润为 7.46 亿元，较上年同期增长 2.71%；基本每股收益为 0.26 元。利润分配预案为：向全体股东每 10 股派发现金红利 0.25 元（含税）。业绩略低于预期。

■ 主要观点

收入稳定增长，净利小幅上升

公司主营业务为自来水供应、污水处理及垃圾渗滤液处理业务。2013 年，公司实现营业收入 24.17 亿元，较上年同期增长 12.31%；主营业务收入 23.81 亿元，较上年同期增长 12.40%；其中：自来水行业营业收入为 15.60 亿元，同比增长 14.19%；污水处理行业营业收入为 7.71 亿元，同比增长 8.82%；垃圾渗滤液处理及污泥处理行业营业收入为 4,993.84 万元，同比增长 14.68%。

公司主营业务成本 12.57 亿元，同比上升 21.02%，其中：自来水行业营业成本为 8.71 亿元，同比增长 25.81%；污水处理行业营业成本为 3.24 亿元，同比增长 7.96%；垃圾渗滤液处理及污泥处理行业营业成本为 4,373.38 万元，同比增长 84.35%。

营业利润 8.67 亿元，较上年同期增长 3.91%；归属于上市公司股东的净利润 7.46 亿元，较上年同期增长 2.71%。营业收入稳定增长，净利润小幅增长，净利润增幅低于收入增幅主要是由于成本增长较快。毛利率略降

2013 年，公司综合毛利率为 47.97%，较上年同期下降了 3.75 个百分点，主要是由于成本增幅高于收入增幅。

其中：自来水行业毛利率为 44.21%，较上年同期下降 5.15 个百分点；污水处理行业毛利率为 57.91%，较上年同期下降 0.33 个百分点；垃圾渗滤液处理及污泥处理行业毛利率为 12.42%，较上年同期下降 33.1 个百分点。

由于原材料、动力、人工等价格上升使得公司成本增长，2014

年预计自来水七厂一期、西安污水处理厂等项目将陆续完工投产，短期内项目不能完全达产，会增大成本压力。

环保行业市场空间巨大

国家“十二五”规划明确提出将节能环保产业作为我国大力发展的七大战略性新兴产业之一，并相继发布《国家环境保护“十二五”规划》、《“十二五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》、《环境服务业“十二五”规划》。这些规划明确要求，到2015年，全国生活垃圾焚烧规模将达到31万吨/日，全国污水处理能力增长4600万立方米/日，全国城镇干污泥处理量到518万吨/年，发展出10至20个年产值在100亿以上的全国型综合性环境服务集团，“十二五”期间我国环保产业投资总额将达到3.4万亿元，保持年均20%以上的增速。公司环保业务逐步投产，未来将受益于行业增长。

从公司业务来看，水务业务稳定增长，环保业务积极拓展中，目前已在污水处理、垃圾渗滤液处理等有所突破。预计2014年自来水售水量将保持稳定增长。污水处理量和环保板块处理量将较快增长。

表1 公司主营业务情况 单位：万元

	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入 同比(%)	营业成本 同比(%)	毛利率同 比(%)
分行业						
污水处理	77078.85	32439.8	57.91%	8.82%	7.96%	0.33%
自来水供应	156037.6	87056.57	44.21%	14.19%	25.81%	-5.15%
垃圾渗滤液及污泥处置	4993.84	4373.379	12.42%	14.68%	84.35%	-33.1%
分产品						
自来水制售	121730.7	59820.22	50.86%	6.21%	15.34%	-3.89%
污水处理	77078.85	32439.8	57.91%	8.82%	7.96%	0.33%
管道安装	34306.83	27236.35	20.61%	55.68%	57.12%	-0.73%
垃圾渗滤液及污泥处置	4993.84	4373.379	12.42%	14.68%	84.35%	-33.1%
分地区						
西南地区	228969	117336.8	48.75%	10.92%	20.26%	-3.98%
西北地区	6210.737	4253.104	31.52%	36.59%	34.63%	1%
华南地区	2930.534	2279.843	22.2%	237.89%	156.96%	24.5%

数据来源：公司公告，上海证券研究所

表2 公司主营业务处理量情况

行业分类	项目	2013年	2012年	同比增减(%)
污水处理(万吨)	销售量	57,208	49,020	16.7%
	生产量	57,208	49,020	16.7%

自来水供应 (万吨)	销售量	58,198	55,055	5.71%
	生产量	68,279	63,700	7.19%
垃圾渗滤液处理 (吨)	销售量	348,546	369,306	-5.62%
	生产量	348,546	369,306	-5.62%
污泥处理量 (吨)	销售量	6,053		
	生产量	6,053		

数据来源：公司公告，上海证券研究所

■ 投资建议：

未来六个月内，给予“谨慎增持”评级。

我们预测 2014-2015 年公司营业收入增长分别为 11.12% 和 12.61%，归属于母公司的净利润将实现年递增 13.90% 和 15.44%，相应的稀释后每股收益为 0.28 元、0.33 元，对应的动态市盈率为 18.22 倍和 15.79 倍，公司估值低于行业平均水平。

我们认为，公司正在积极实施“一主多元”的发展战略，逐步形成“以水务产业为基石，新兴环保产业（垃圾焚烧发电、垃圾渗滤液处理和污泥处理）共同发展”的产业格局，目前来看水务业务增长稳定，环保业务有望快速增长，维持公司“谨慎增持”评级。

数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2013A	2014E	2015E
营业收入	2,416.65	2,685.28	3,023.78
年增长率	12.31%	11.12%	12.61%
归属于母公司的净利润	745.52	849.17	980.28
年增长率	2.71%	13.90%	15.44%
每股收益 (元)	0.25	0.28	0.33
PER (X)	20.76	18.22	15.79

数据来源：公司公告，上海证券研究所

■ 附表

附表 1 公司损益简表及预测 (单位：百万元人民币)

指标名称	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业总收入	2,151.85	2,416.65	2,685.28	3,023.78
二、营业总成本	1,319.16	1,552.83	1,701.26	1,885.51
营业成本	1,039.02	1,257.44	1,397.82	1,543.83
营业税金及附加	22.29	26.74	26.85	30.24
销售费用	54.84	71.37	67.13	75.59
管理费用	136.00	143.49	169.17	190.50
财务费用	42.88	31.11	40.28	45.36
资产减值损失				

三、其他经营收益	1.74	3.48	0.00	0.00
投资净收益	0.25	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	834.68	867.30	984.02	1,138.26
加：营业外收入	13.15	15.95	15.00	15.00
减：营业外支出	0.77	0.76	0.00	0.00
五、利润总额	847.06	882.49	999.02	1,153.26
减：所得税	120.78	132.16	149.85	172.99
六、净利润	726.28	750.32	849.17	980.28
减：少数股东损益	0.42	4.80	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	725.86	745.52	849.17	980.28
最新总股本（百万股）	2,986.22	2,987.22	2,986.22	2,987.22
七、摊薄每股收益（元）	0.24	0.25	0.28	0.33

资料来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。