

日期: 2015 年 1 月 23 日

行业: 电力、燃气及水的生产和供



冀丽俊

021-53519888-1921



jilijun@shzq.com

从业证书编号: S0870510120017

基本数据 (2014Q3)

报告日股价 (元)	13.04
12mth A 股价格区间 (元)	7.14/14.87
总股本 (百万股)	709.57
无限售 A 股/总股本	80.17%
流通市值 (亿元)	7418.21
每股净资产 (元)	5.82
PBR (X)	2.24

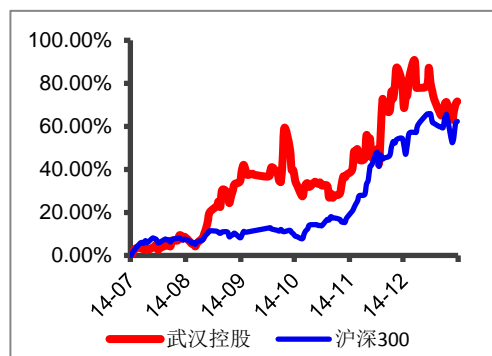
主要股东 (2014Q3)

武汉市水务集团有限公司	55.17%
北京碧水源科技股份有限公司	5.04%

收入结构 (2014Q3)

污水处理业务	84.59%
供水业务	14.42%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ15-CR01

首次报告日期: 2015 年 1 月 23 日

相关报告:

区域水务龙头

主要观点

区域水务龙头

公司主要在武汉市经营自来水生产和供应以及污水处理业务。目前,公司拥有污水处理厂 9 个,设计日处理污水能力为 141 万吨,占武汉市日污水处理能力的七成左右;自来水厂 2 座,设计自来水生产能力为 130 万吨/日,供水量约占汉口地区供水总量的九成。

污水处理规模提升

募投项目中,龙王嘴 15 万吨扩建项目于 2014 年投入运营;汤逊湖、三金潭污水厂项目已于 2014 年上半年开工;黄家湖项目 2014 年 9 月份具备开工条件。由此,2014 年,龙王嘴改扩建项目新增 15 万吨/日污水处理能力;预计未来两年将新增 35 万吨日污水处理能力。

投资建议

未来六个月内,给予“谨慎增持”评级。

我们预测 2014-2015 年每股收益为 0.54 元和 0.62 元,对应的动态市盈率为 24.03 倍和 21.20 倍,公司估值略低于行业平均估值。随着募投项目的逐步投产,近两年将新增 50 万吨/日的污水处理能力,产能扩建将带来规模的增长,同时水价和污水处理费有调整的预期,给予公司“谨慎增持”评级。

风险因素

单一客户依赖风险、定价政策风险等。

数据预测与估值

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	255.93	1,035.14	1,103.19	1,200.83
年增长率	-7.69%	304.46%	6.57%	8.85%
归属于母公司的净利润	51.33	271.77	385.07	436.40
年增长率	-16.03%	429.51%	41.69%	13.33%
每股收益 (元)	0.072	0.383	0.543	0.615
PER (X)	180.28	34.05	24.03	21.20

注: 有关指标按当年股本摊薄

目 录

一、公司基本概况.....	4
1、自来水生产与供应.....	4
2、污水处理.....	5
3、隧道运营.....	7
二、财务简析.....	7
1、收入与利润主要源于污水处理.....	7
2、营业外收入源于长江隧道补贴.....	8
3、毛利率有所上升.....	9
三、业务发展展望.....	10
1、自来水业务稳定增长，质重于量.....	10
2、污水处理增长快速.....	12
四、具资产注入和调价预期.....	13
1、集团资产注入承诺.....	13
2、调价机制有利于保障公司的盈利能力.....	14
3、引入战略合作者.....	15
五、盈利预测与投资建议.....	15
1、盈利预测.....	15
2、投资建议.....	16
六、风险因素.....	16
1、单一客户依赖风险.....	16
2、定价政策风险.....	16
3、关注搬迁进展.....	16

图

图 1: 公司与实际控制人之间的产权及控制关系	4
图 2: 公司投资架构	7
图 3: 公司收入构成情况 2014H1	8
图 4: 公司营业外收入情况 单位: 亿元	9
图 5: 公司毛利率情况	9
图 6: 公司期间费用情况	10
图 7: 国内自来水产量情况	10
图 8: 2013 年十大流域水质状况	11
图 9: 废水排放情况	12

表

表 1: 公司各自来水厂服务范围和服务面积	5
表 2: 公司各自来水厂的设计处理能力与实际处理量 单位: 万吨/年	5
表 3: 公司各污水处理厂的服务范围及服务面积、人口情况 ...	5
表 4: 公司各污水处理厂的设计能力及实际量情况 单位: 万吨/年	6
表 5: 募投项目进展情况 (2014.6.30)	6
表 6: “十二五”环境保护主要指标	11
表 7: “十二五”时期城镇污水处理及再生利用主要指标	13
表 8: 公司盈利预测 单位: 百万元	15

一、公司基本情况

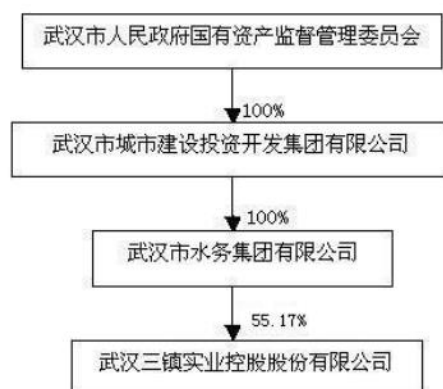
公司成立于 1997 年，由武汉三镇基建发展有限公司（2003 年更名为“武汉市水务集团有限公司”）以其下属的宗关水厂和后湖泵站全部经营性资产投入，设立的股份有限公司。

公司主要在武汉市经营自来水生产和供应以及污水处理业务。目前，公司拥有污水处理厂 9 个，设计日处理污水能力为 141 万吨；自来水厂 2 座，设计自来水生产能力为 130 万吨/日；并负责武汉长江隧道的运营和维护管理工作。

2013 年，公司将其持有的武汉三镇实业房地产开发有限责任公司 98% 股权及武汉三镇物业管理有限公司 40% 股权与武汉水务持有的武汉市城市排水发展有限公司（排水公司）100% 股权等值部分进行置换；差额部分由武汉控股向武汉水务发行股份购买；同时非公开发行股票募集配套资金 7.60 亿元，用于污水处理厂的改扩建项目，经过资产置换后公司污水处理业务能力得到较大幅度的提升。

公司控股股东为武汉水务集团，截至 2014 年 6 月 30 日共持有公司股份 391,481,100 股，持股比例为 55.17%。公司实际控制人为武汉市国有资产监督管理委员会。

图 1：公司与实际控制人之间的产权及控制关系



数据来源：公司公告 上海证券研究所

公司所属行业为自来水的生产和供应业，主要经营自来水生产与供应、城市污水处理、隧道运营等业务。

1、自来水生产与供应

目前，公司拥有 2 座自来水厂从事自来水生产与供应业务。公司下属宗关水厂、白鹤嘴水厂在武汉市汉口地区的城市供水中占主导地位，供水量约占汉口地区供水总量的九成。公司自来水供水能力为 130 万吨/日，其中宗关水厂设计能力为 105 万吨/日，白鹤嘴

水厂设计能力为 25 万吨/日。

公司与武汉市自来水公司签订协议，按协议价格将所生产自来水全部销售给武汉市自来水公司，合同有效期为 1997 年 12 月 29 日至 2047 年 12 月 28 日。根据公司与武汉市自来水公司签订的自来水代销协议，公司按自来水销售收入的 4% 向武汉市自来水公司支付自来水代销费。2003 年 2 月，武汉市自来水公司注销，其原有的经营业务全部由武汉市水务集团有限公司承继。

表 1：公司各自来水厂服务范围和服务面积

序号	厂名	服务区域	服务面积 (平方公里)
1	宗关水厂	解放大道古田地区至二七路、建设大道	140
2	白鹤嘴水厂	古田地区、三环线至常青花园、发展大道以北、长丰大道	22

数据来源：公司公告 上海证券研究所

表 2：公司各自来水厂的设计处理能力与实际处理量 单位：万吨/年

主要产品	2013 年		2012 年		2011 年	
	设计处理能力	实际处理量	设计处理能力	实际处理量	设计处理能力	实际处理量
宗关水厂	38,325	24,784	38,325	24,213	38,325	23,569
白鹤嘴水厂	9,125	7,183	9,125	6,848	9,125	6,842

数据来源：公司公告 上海证券研究所

2、污水处理

2013 年重大资产重组完成后，公司强化了城市污水处理业务，目前公司拥有 9 座污水处理厂、相应的配套污水提升泵站及污水收集管网等资产，污水处理能力 141 万吨/日，2013 年实际污水处理量达 43,715 万吨，占武汉市日污水处理能力的 67.56%，服务范围涵盖了武汉市除汉西污水处理厂以外的区域，服务人口超过 385.6 万，服务面积 472 平方公里，是武汉市最大的污水处理企业。

2012 年 4 月 25 日，排水公司与武汉市水务局签订《特许经营协议》，排水公司自 2012 年 4 月 25 日起，获得 30 年污水处理服务特许经营权；自 2012 年 1 月 1 日起，本期污水处理结算单价为 1.99 元/吨，污水处理结算价格每三年核定一次。

表 3：公司各污水处理厂的服务范围及服务面积、人口情况

序号	厂名	设计处理能力 (万吨/日)	服务面积 (平方公里)	服务人口 (万人)
1	二郎庙污水处理厂	24.00	30.3	43
2	黄浦路污水处理厂	10.00	7.2	20
3	龙王嘴污水处理厂	15.00	51	51.4

4	汤逊湖污水处理厂	5.00	42.2	3
5	黄家湖污水处理厂	10.00	130	64
6	三金潭污水处理厂	30	76	84
7	南太子湖污水处理厂	20	69.7	51.2
8	落步嘴污水处理厂	12	48.4	39
9	沙湖污水处理厂	15.00	16.9	30
	合计	141.00	471.7	385.6

数据来源：公司公告 上海证券研究所

表 4：公司各污水处理厂的设计能力及实际量情况 单位：万吨/年

主要产品	2013 年		2012 年		2011 年	
	设计处理能力	实际处理量	设计处理能力	实际处理量	设计处理能力	实际处理量
二郎庙污水处理厂	8,640.00	7,096.78	8,640.00	6,731.52	8,640.00	7,359.48
黄浦路污水处理厂	3,600.00	1,969.01	3,600.00	2,007.46	3,600.00	1,914.34
龙王嘴污水处理厂	5,400.00	5,009.24	5,400.00	6,030.48	5,400.00	6,449.97
汤逊湖污水处理厂	1,800.00	1,739.85	1,800.00	1,689.73	1,800.00	1,908.90
黄家湖污水处理厂	3,600.00	2,520.76	3,600.00	1,056.08	3,600.00	1,340.89
三金潭污水处理厂	10,800.00	10,298.90	10,800.00	10,002.61	10,800.00	9,819.25
南太子湖污水处理厂	7,200.00	5,669.83	7,200.00	3,679.27	7,200.00	3,326.95
落步嘴污水处理厂	4,320.00	1,780.73	4,320.00	2,117.04	4,320.00	1,194.02
沙湖污水处理厂	5,400.00	5,701.25	5,400.00	5,368.69	5,400.00	4,648.74

数据来源：公司公告 上海证券研究所

表 5：募投项目进展情况（2014.6.30）

项目名称	原有处理能力（万吨/日）	扩建后处理能力（万吨/日）	募集资金拟投资金额（万元）	募集资金已投资金额（万元）	项目进展
龙王嘴污水处理厂改扩建项目	15	30	35481	28707	已完工运营
黄家湖污水处理厂改扩建项目	10	20	16755	100.78	2014 年 9 月具开工条件
汤逊湖污水处理厂改扩建项目	5	10	7884.76	1004.89	2014 年 3 月开工
三金潭污水处理厂改扩建项目	30	50	14736.54	2982.77	2014 年 4 月开工
合计	60	110	74857.3	32795.44	

数据来源：公司公告 上海证券研究所

募投项目中，龙王嘴 15 万吨扩建项目于 2014 年投入运营；汤逊湖、三金潭污水厂项目已于 2014 年上半年开工；黄家湖项目 2014 年 9 月份具备开工条件。

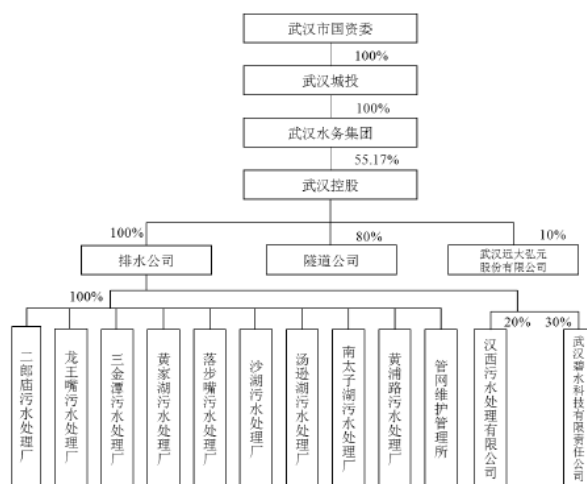
2014 年，龙王嘴改扩建项目新增 15 万吨/日污水处理能力；预计未来两年将新增 35 万吨日污水处理能力。

3、隧道运营

公司目前拥有武汉长江隧道运营业务，长江隧道公司是武汉长江隧道的投资、建设和运营主体，是武汉市大型隧道投资、建设和运营单位。隧道运营业务收入主要来源于政府补贴（包括营运成本费用补贴收入和资本投入补贴收入）。

图 2：公司投资架构

2014 年 6 月 30 日，本公司重要权益投资情况如下图所示：



数据来源：公司公告 上海证券研究所

二、财务简析

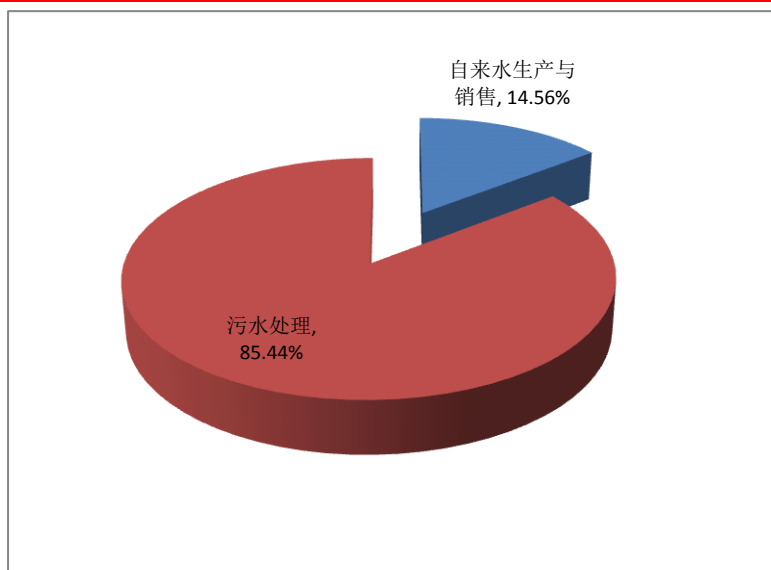
1、收入与利润主要源于污水处理

从公司收入构成来看，公司的主营业务收入主要为污水处理业务收入和自来水销售收入。

2012-2014 年及 2014 年上半年，公司的营业收入分别为 7.43 亿元、9.95 亿元、10.35 亿元和 5.65 亿元。2012 年，公司营业收入同比增长 33.93%，主要原因是 2012 年排水公司与武汉水务局签订了污水处理的《特许经营协议》，污水处理结算价格由上年的 1.40 元/吨提高为 1.99 元/吨。

收入构成中，污水处理业务占到了八成多。2014 年上半年，污水处理业务收入为 4.78 亿元，占比为 85.44%；自来水销售收入为 8139.59 万元，占比为 14.56%。

图 3：公司收入构成情况 2014H1



数据来源：公司公告 上海证券研究所

公司主营业务毛利润主要来自于污水处理业务。由于隧道运营业务收入计入营业外收入中，毛利润贡献为负值，污水处理业务合计贡献毛利润占比超过 100%。2014 年上半年，污水处理业务毛利为 2.68 亿元，占比为 116.95%；自来水销售毛利为 1552.84 万元，占比为 6.77%；长江隧道经营毛利为 -544.04 万元，占比 -23.72%。

2、营业外收入源于长江隧道补贴

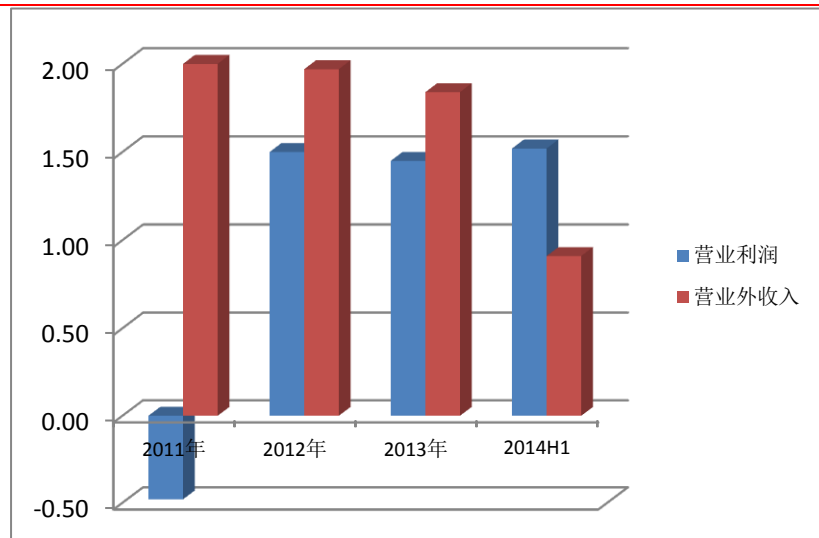
2012-2014 年及 2014 年上半年，公司净利润分别为 1.37 亿元、2.99 亿元、2.72 亿元和 1.99 亿元。其中营业利润分别为 -0.48 亿元、1.50 亿元、1.45 亿元和 1.52 亿元，营业外收入分别为 2.00 亿元、1.97 亿元、1.84 亿元和 0.91 亿元。

公司营业外收入主要是武汉市长江隧道建设有限公司收到的相关政府补助，包括隧道公司资本投入补贴和隧道公司营运成本费用补贴两部分。

资本投入补贴是由城建基金办给予隧道公司股东投入的项目资本金的 4.4%（所得税后）补贴，2011-2013 年公司确认的隧道公司资本投入补贴收入分别为 0.28 亿元、0.28 亿元和 0.28 亿元。

2011-2013 年，公司收到的营运成本费用补贴收入分别为 1.72 亿元、1.68 亿元和 1.55 亿元。主要是由于隧道公司因隧道建设贷款本金逐年部分偿还后财务利息费用相应减少，所以根据成本费用总额获得的营运补贴金额也逐年下降。

图 4：公司营业外收入情况 单位：亿元



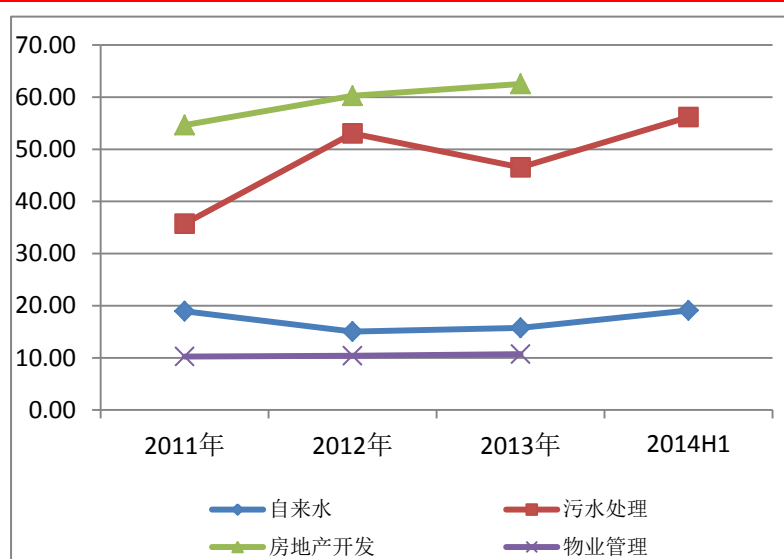
数据来源：公司公告 上海证券研究所

3、毛利率有所上升

2012-2014 年及 2014 年上半年，不考虑房地产开发业务和物业管理业务的影响，主营业务毛利率分别为 16.07%、34.98%、30.39% 和 41.03%。

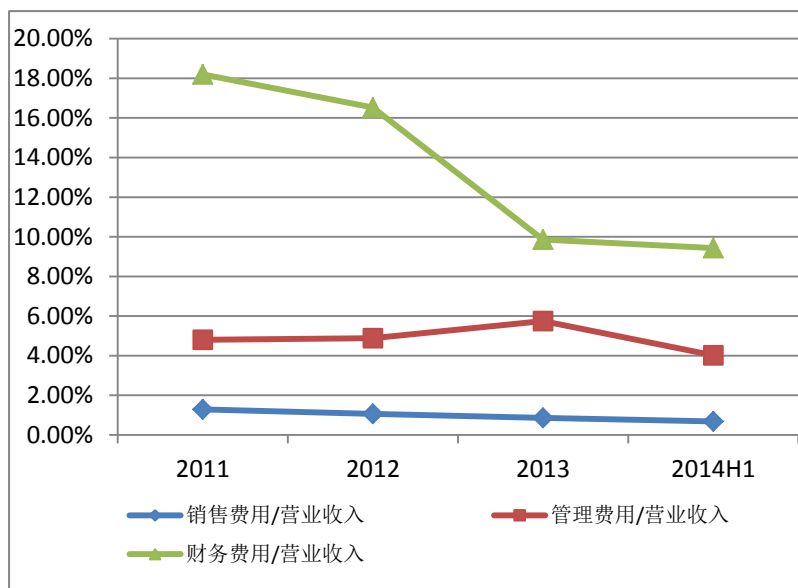
2014 年 1-6 月公司的盈利能力有所增强，主要原因是：公司在 2013 年 8 月份将沙湖污水处理厂注入排水公司后，沙湖污水处理厂于 2013 年 9 月纳入武汉市主城区污水处理特许经营范围，结算水价由 0.65 元/吨调整至 1.99 元/吨；龙王嘴污水处理厂 15 万吨/日扩建工程于今年 5 月投入运行，使公司污水处理能力提高。

图 5：公司毛利率情况



数据来源：公司公告 上海证券研究所

图 6：公司期间费用情况



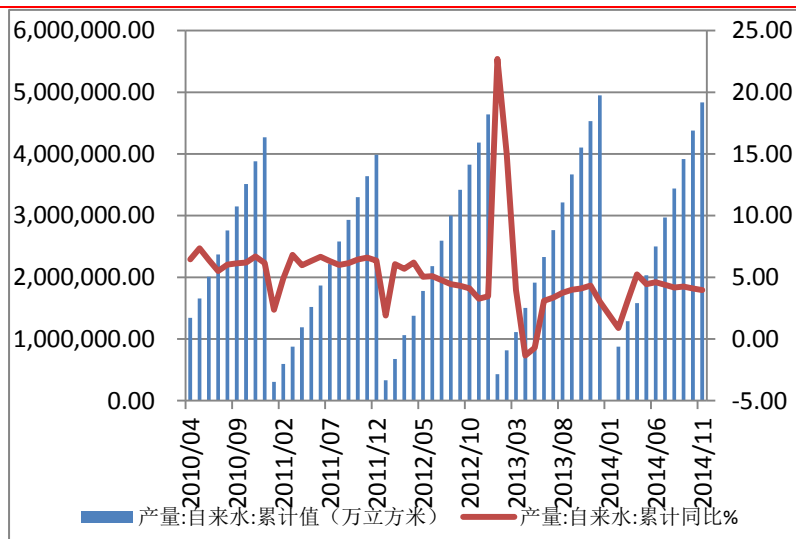
数据来源：公司公告 上海证券研究所

三、业务发展展望

1、自来水业务稳定增长，质重于量

近年来，我国自来水生产能力呈稳定的增长趋势。2013 年，国内自来水产量 494.87 亿立方米，同比增长 3.03%；2014 年 1-11 月，自来水产量为 483.63 亿立方米，同比增长 3.97%。从近年的自来水产量增长来看，基本在 5% 左右。

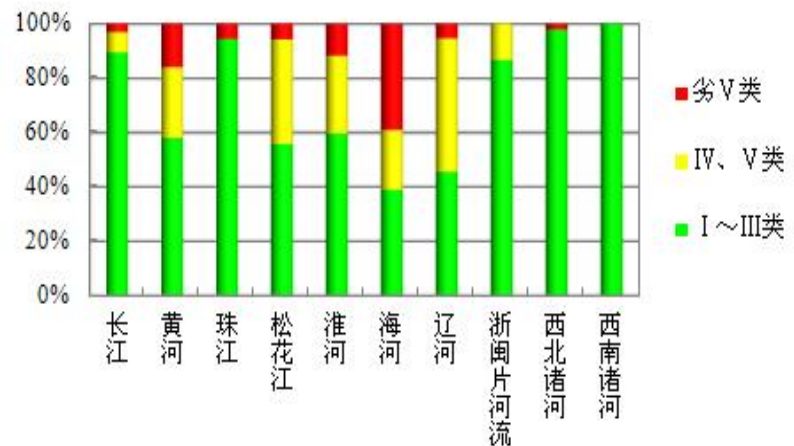
图 7：国内自来水产量情况



数据来源：公司公告 上海证券研究所

2013 年，全国地表水总体为轻度污染，部分城市河段污染较重。河流：长江、黄河、珠江、松花江、淮河、海河、辽河、浙闽片河流、西北诸河和西南诸河等十大流域的国控断面中，Ⅰ～Ⅲ类、Ⅳ～Ⅴ类和劣Ⅴ类水质断面比例分别为 71.7%、19.3%和 9.0%。

图 8：2013 年十大流域水质状况



数据来源：2013 年中国环境状况公报，WIND 资讯

可以看出，近年的自来水产量增长稳定。而水质的要求更显得重要，《生活饮用水卫生标准》中要求，所有自来水厂都将实施更加严格的检测标准。标准中的 106 项指标被分为常规检验项目和非常规检验项目两类。其中，常规检验项目 42 项，各地必须统一检定；非常规检验项目 64 项。

“十二五”环境保护中提到：到 2015 年，主要污染物排放总量显著减少；城乡饮用水水源地环境安全得到有效保障，水质大幅提高；重金属污染得到有效控制，持久性有机污染物、危险化学品、危险废物等污染防治成效明显。

表 6：“十二五”环境保护主要指标

序号	指标	2010 年	2015 年	2015 年 比 2010 年增长
1	化学需氧量排放总量 (万吨)	2551.7	2347.6	-8%
2	氨氮排放总量 (万吨)	264.4	238.0	-10%
3	二氧化硫排放总量 (万吨)	2267.8	2086.4	-8%
4	氮氧化物排放总量 (万吨)	2273.6	2046.2	-10%
5	地表水国控断面劣Ⅴ类水质的比例 (%)	17.7	<15	-2.7 个 百分点

	七大水系国控断面水质好于Ⅲ类的比例 (%)	55	>60	5 个百分点
6	地级以上城市空气质量达到二级标准以上的比例 (%)	72	≥80	8 个百分点

资料来源：国家环境保护“十二五”规划

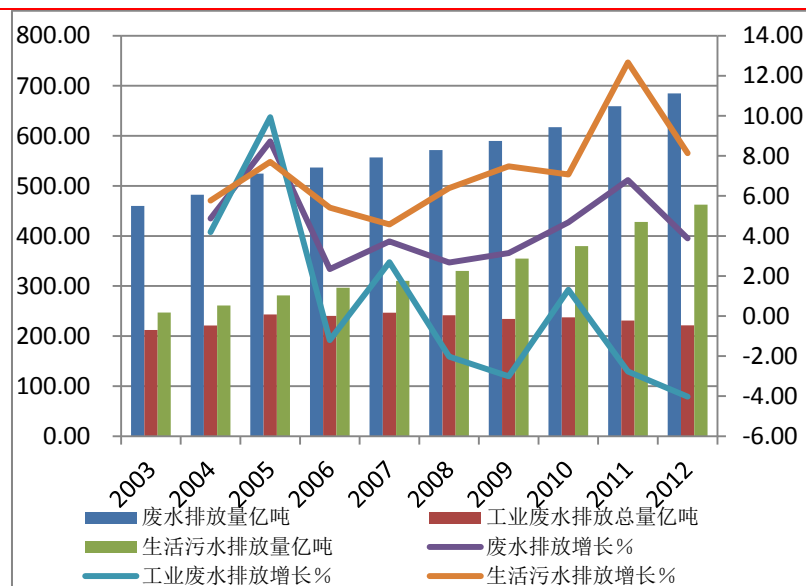
从武汉市供水情况看，武昌区供水能力已基本饱和，武汉科技新城、大桥新区和武汉火车站等新城区用水量却增加迅速。总体来看，武汉市供水的压力日渐增大，居民对供水的需求随着城市的发展不断增长。

从武汉市水质情况来看，汉江是武汉市的优质水源，但随着城市化进程发展，水质也在恶化，对污水处理的需求在不断提高。

2、污水处理增长快速

2012 年，全国废水排放量为 684 亿吨，较上年增长 3.88%，其中：工业废水排放量为 221.6 亿吨，较上年下降 4.03%；生活污水排放量为 462.7 亿吨，较上年增长 8.13%。

图 9：废水排放情况



数据来源：WIND 上海证券研究所

《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中提出：(1) 到 2015 年，全国所有设市城市和县城具有污水集中处理能力。(2) 到 2015 年，污水处理率进一步提高，城市污水处理率达到 85%（直辖市、省会城市和计划单列市城区实现污水全部收集和处理，地级市 85%，县级市 70%），县城污水处理率平均达到 70%，建制镇污水处理率平均达到 30%。(3) 到 2015 年，直辖市、省会

城市和计划单列市的污泥无害化处理处置率达到 80%，其他设城市达到 70%，县城及重点镇达到 30%。（4）到 2015 年，城镇污水处理设施再生水利用率达到 15% 以上。（5）全面提升污水处理设施运行效率。到 2015 年，城镇污水处理厂投入运行一年以上的，实际处理负荷不低于设计能力的 60%，三年以上的不低于 75%。

表 7：“十二五”时期城镇污水处理及再生利用主要指标

指标	2010年	2015年	新增
污水处理率（%）	77.5	85	7.5
其中：			
36个重点城市		100	
地级市		85	
县级市		70	
县城	60.1	70	9.9
建制镇	<20	30	>10
污泥无害化处置率（%）			
设市城市		70	
其中：36个重点城市		80	
县城	<25	30	
建制镇		30	
再生水利用率（%）	<10	15	>5
管网规模（万公里）	16.6	32.5	15.9
污水处理规模（万立方米/日）	12476	20805	4569
升级改造规模（万立方米/日）			2611
污泥处理处置规模（万吨/年）			518
再生水规模（万立方米/日）	1210	3885	2675

注：1. 36个重点城市指直辖市、计划单列市和省会城市。

2. 2015年全国污水处理规模（20805万立方米/日）中含2010年底在建规模（3760万立方米/日）。

3. 污泥处理处置规模以干泥计（下同）。

数据来源：2011 年环境统计年报 上海证券研究所

公司作为武汉市污水处理项目的重要投资运营载体，污水处理项目的建设和运营有利于公司业务的发展。

四、具资产注入和调价预期

1、集团资产注入承诺

武汉市水务集团有限公司拥有宗关、白鹤嘴、平湖门、国棉、堤角、琴断口、白沙洲、余家头、沌口、阳逻 10 座自来水厂，日综合供水能力 337 万吨，拥有供水管网 6553 公里，大型供水转压站 10 座，供水服务面积 732 平方公里；拥有沙湖、黄浦路、二郎庙、龙王嘴、汤逊湖、南太子湖、三金潭、黄家湖、落步嘴、汉西（参股）10 座污水处理厂，污水提升泵站 21 座，服务面积 404 平方公里。

自来水业务中公司拥有宗关、白鹤嘴 2 座自来水厂，污水处理业务则已经全部注入公司。

因此，目前水务集团拥有并运营其他 8 座自来水厂。2013 年公司重大资产重组时，水务集团承诺：自重大资产重组获得中国证监

会核准后 5 年内，在公司自来水业务资产盈利能力提高并具备注入上市公司条件的情况下，武汉控股有权按合理价格优先收购该等业务资产，从而实现公司自来水业务的整体上市，彻底解决公司与武汉控股之间的同业竞争。

2、调价机制有利于保障公司的盈利能力

供水价格

国家相继出台《关于推进水价改革促进节约用水保护水资源的的通知》和《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》等文件，提出在 2015 年底前，设市城市原则上要全面实行居民阶梯水价制度。各地要按照不少于三级设置阶梯水量，第一级水量原则上按覆盖 80% 居民家庭用户的月均用水量确定，保障居民基本生活用水需求；第二级水量原则上按覆盖 95% 居民家庭用户的月均用水量确定，体现改善和提高居民生活质量的合理用水需求；第一、二、三级阶梯水价按不低于 1:1.5:3 的比例安排，缺水地区应进一步加大价差。

2013 年 2 月，武汉市水价调整，供水价格调整为：每月用水量第一级为 25 吨，第二级为 25（不含本数）至 33 吨，第三级为超过 33 吨。各阶梯每吨价格为 1.52 元、2.28 元、3.04 元。在供水价格调整机制中指出：未来若因物价水平上升而导致公司供水成本上升，而不能达到供水企业合理利润水平时，可由公司向市政府主管部门提出水价格调整申请，并接受政府有关部门的审核。供水价格调整机制有利于保障公司自来水业务的盈利能力。

污水处理费

2014 年 12 月 31 日，财政部、国家发展改革委、住房城乡建设部以财税〔2014〕151 号印发《污水处理费征收使用管理办法》，自 2015 年 3 月 1 日起施行。《办法》指出污水处理费是按照“污染者付费”原则，由排水单位和个人缴纳并专项用于城镇污水处理设施建设、运行和污泥处理处置的资金。污水处理费的征收标准，按照覆盖污水处理设施正常运营和污泥处理处置成本并合理盈利的原则制定，由县级以上地方价格、财政和排水主管部门提出意见，报同级人民政府批准后执行。污水处理费的征收标准暂时未达到覆盖污水处理设施正常运营和污泥处理处置成本并合理盈利水平的，应当逐步调整到位。

根据排水公司与武汉市水务局签订了《特许经营协议》，排水公司自 2012 年 4 月 25 日起，获得 30 年污水处理服务特许经营权。本期三年的污水处理服务结算价格为 1.99 元/吨，此后以间隔不少于

三年且排水公司的单位运营成本费用实际变动幅度超过 7% 以上，排水公司可以申请启动调价机制。

3、引入战略合作者

公司在重大资产重组中引入碧水源成为公司股东，并结成战略合作关系，延伸公司主营业务产业链，为公司带来新的利润增长点。

五、盈利预测与投资建议

1、盈利预测

我们预测，2014-2015 年，公司营业收入分别为 11.03 亿元和 12.01 亿元，同比增长为 6.57%和 8.85%，归属于母公司的净利润分别为 3.85 亿元和 4.36 亿元，同比增长 41.69%和 13.33%，相应的稀释后每股收益为 0.54 元和 0.62 元。

表 8： 公司盈利预测 单位：百万元

指标名称	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业总收入	255.93	1,035.14	1,103.19	1,200.83
二、营业总成本	394.91	891.44	803.85	830.33
营业成本	296.21	704.02	633.41	645.40
营业税金及附加	11.32	17.98	1.65	1.20
销售费用	9.72	8.89	8.83	9.61
管理费用	18.93	59.54	55.16	60.04
财务费用	58.88	102.02	104.80	114.08
资产减值损失				
三、其他经营收益	1.04	1.58	1.00	0.00
投资净收益	3.58	-0.25	1.00	0.00
四、营业利润	-134.35	145.03	301.34	370.50
加：营业外收入	196.52	183.53	180.00	175.00
减：营业外支出	3.32	2.31	0.00	0.00
五、利润总额	58.85	326.26	481.34	545.50
减：所得税	7.26	54.13	96.27	109.10
六、净利润	51.58	272.13	385.07	436.40
减：少数股东损益	0.26	0.36	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	51.33	271.77	385.07	436.40
最新总股本（百万股）	709.57	709.57	709.57	709.57
七、摊薄每股收益（元）	0.07	0.38	0.54	0.62

资料来源：Wind 上海证券研究所

2、投资建议

未来六个月内，给予“谨慎增持”评级。

我们预测 2014-2015 年每股收益为 0.54 元和 0.62 元，对应的动态市盈率为 24.03 倍和 21.20 倍，公司估值略低于行业平均估值。随着募投项目的逐步投产，近两年将新增 50 万吨/日的污水处理能力，产能扩建将带来规模的增长，同时水价和污水处理费有调整的预期，给予公司“谨慎增持”评级。

六、风险因素

1、单一客户依赖风险

根据《武汉市主城区污水处理项目运营服务特许经营协议》、《沙湖污水处理厂污水处理综合服务协议》，公司污水处理费全部由武汉市财政局和市城建基金办支付，存在单一客户依赖风险。

2、定价政策风险

水务行业属于公用事业，其定价权掌握在地方政府手上。如果未来地方政府对自来水费用的定价未能及时调整或定价政策发生变化，公司的收益可能会因此受到影响。

3、关注搬迁进展

关注沙湖、二郎庙污水处理厂搬迁及落步嘴污水处理厂升级改造进展情况。

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

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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。