

日期: 2015年4月14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

水务稳定增长，环保效应显现

基本数据 (2014)

| | |
|-------------------|-----------|
| 报告日股价 (元) | 9.23 |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 9.45/4.45 |
| 总股本 (百万股) | 2986.22 |
| 无限售 A 股/总股本 | 57.95% |
| 流通市值 (亿元) | 159.42 |
| 每股净资产 (元) | 2.50 |
| PBR (X) | 3.69 |

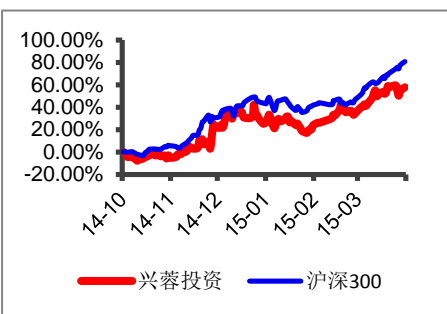
主要股东 (2014)

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

收入结构 (2014)

| | |
|---------|--------|
| 自来水制售 | 50.05% |
| 污水处理 | 30.15% |
| 供排水管网工程 | 12.87% |

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ15-CR02

首次报告日期: 2013年7月19日

相关报告:

主要观点

水务为基石，环保业务共同发展

公司主营业务为自来水供应、污水处理服务及管网工程、垃圾渗滤液处理及污泥处置、中水服务等业务。公司积极实施“一主多元”发展战略，逐步实现“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，实现从西部领先的水务运营商向全国领先的城市环境综合服务商的转变。

环保业务具增长潜力

国家即将出台《水污染防治行动计划》，对水环境综合治理提出了更高的要求，为改善水质，达到地表水国控断面水质标准，未来国内污水处理厂提标扩能改造和中水回用的市场空间广阔，将为公司发展带来更多机遇。同时，随着对环境治理的加强，会给公司环保业务带来大量的市场需求。

投资建议

未来六个月内，给予“谨慎增持”评级。

我们预测 2015-2016 年每股收益为 0.30 元和 0.34 元，对应的动态市盈率为 30.80 倍和 27.46 倍，公司估值略低于行业平均估值。公司自来水业务相对稳定，污水处理业务实现跨区域发展；环保业务（垃圾焚烧发电、垃圾渗滤液处理和污泥处理）初见成效。随着在建项目的投产运营，污水处理和固废处理等业务的产能和销量将有显著提升，给予公司“谨慎增持”评级。

风险因素

政策风险、定价风险、项目进展慢于预期的风险等。

数据预测与估值

| 至 12 月 31 日 (¥.百万元) | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E |
|---------------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 2,416.65 | 2,724.26 | 3,026.16 | 3,387.54 |
| 年增长率 | 12.31% | 12.73% | 11.08% | 11.94% |
| 归属于母公司的净利润 | 745.52 | 752.03 | 894.91 | 1,003.84 |
| 年增长率 | 2.71% | 0.87% | 19.00% | 12.17% |
| 每股收益 (元) | 0.25 | 0.25 | 0.30 | 0.34 |
| PER (X) | 36.97 | 36.65 | 30.80 | 27.46 |

注: 有关指标按当年股本摊薄

目 录

| | |
|----------------------------|----|
| 一、公司基本概况..... | 4 |
| 1、自来水制售..... | 5 |
| 2、污水处理..... | 6 |
| 3、垃圾渗滤液及污泥处置..... | 7 |
| 4、中水业务..... | 8 |
| 二、财务简析..... | 9 |
| 1、收入与利润主要源于自来水供应和污水处理..... | 9 |
| 2、毛利率略有下降..... | 10 |
| 三、业务优势和发展展望..... | 11 |
| 1、特许经营优势..... | 11 |
| 2、规模优势..... | 11 |
| 3、污水处理增长快速..... | 11 |
| 4、固废处理迎来发展机遇..... | 13 |
| 四、盈利预测与投资建议..... | 13 |
| 1、盈利预测..... | 13 |
| 2、投资建议..... | 14 |
| 五、风险因素..... | 14 |
| 1、政策风险..... | 14 |
| 2、污水处理单价调整对未来收益的影响..... | 14 |

图

| | |
|-------------------------------|----|
| 图 1: 公司与实际控制人之间的产权及控制关系 | 4 |
| 图 2: 公司业务所处行业产业链图 | 5 |
| 图 3: 公司投资架构 | 8 |
| 图 4: 公司收入构成情况 | 9 |
| 图 5: 公司毛利构成情况 | 9 |
| 图 6: 公司毛利率情况 | 10 |
| 图 7: 公司期间费用情况 | 10 |
| 图 8: 废水排放情况 | 11 |

表

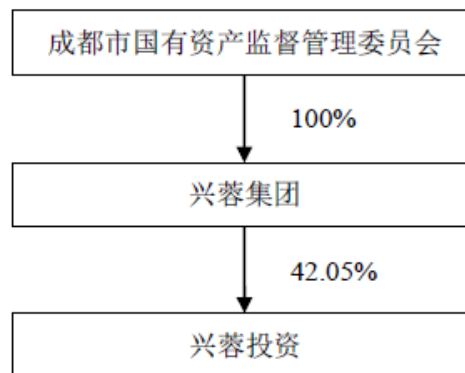
| | |
|-------------------------------------|----|
| 表 1: 公司自来水板块业务指标 | 5 |
| 表 2: 成都市自来水价格和污水处理费情况 单位: 元/吨 | 5 |
| 表 3: 公司污水处理业务运营情况 | 6 |
| 表 4: 公司污水处理项目情况 单位: 万吨/日 | 6 |
| 表 5: 2014 年主要项目情况 | 8 |
| 表 6: “十二五”时期城镇污水处理及再生利用主要指标 | 12 |
| 表 7: 公司盈利预测 单位: 百万元 | 13 |

一、公司基本概况

公司主营业务为自来水供应、污水处理服务及管网工程、垃圾渗滤液处理及污泥处置、中水服务等业务。2014年，公司快速推进项目建设。成都自来水七厂一期、新建污水处理厂一期、银川和西安污水处理项目、成都市第一城市污水污泥处理厂、垃圾渗滤液扩容等项目均已投入运行。目前，公司已获得特许经营权的供排水规模已超过500万吨/日，正式投入运营的垃圾渗滤液处理项目规模为2300吨/日，污水污泥处理项目规模为400吨/日，中水服务规模30万吨/日。公司将继续加大环保领域的投资力度，正在加紧推进规模为2400吨/日的垃圾焚烧发电项目建设。业务区域扩展至西安、兰州、银川、深圳、海南和四川巴中等地。

公司控股股东为成都市兴蓉集团有限公司，持有公司股份42.05%的股份。公司实际控制人为成都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

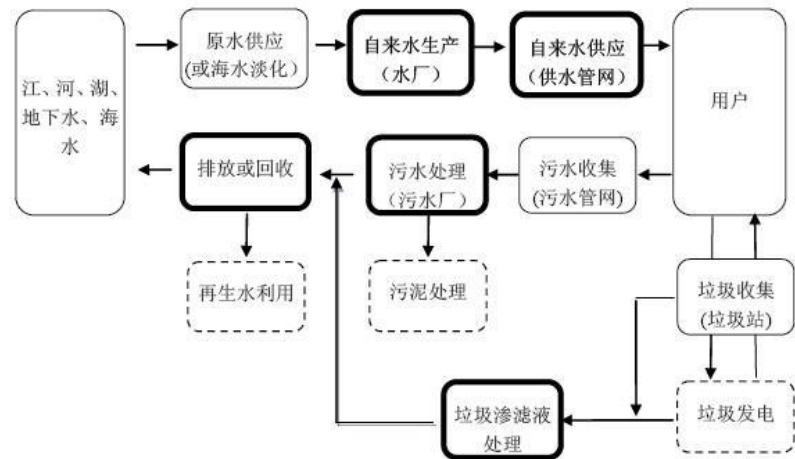


数据来源：公司公告 上海证券研究所

目前业务主要分为水务和环保两大板块，包括自来水供应（含自来水制售及管道安装）、污水处理和垃圾渗滤液及污泥处置及中水业务。

自来水供应、污水处理、垃圾渗滤液处理分别通过全资子公司自来水公司、排水公司和再生能源公司实施，污泥处置业务由排水公司下属子公司成都市兴蓉污泥处置有限责任公司运营。公司业务区域已从成都拓展至西安、兰州、银川、深圳、海南等地。

图 2：公司业务所处行业产业链图



数据来源：公司公告 上海证券研究所

注：实线粗框为公司已涉足的领域，虚线框为公司未来准备开展的业务

1、自来水制售

公司从事的供水业务包括了从水源取水、自来水净化到输水管网输送的完整供水产业链。目前，公司自来水业务主要由子公司成都市自来水有限责任公司负责。

2014 年，成都自来水七厂一期已全面形成 50 万立方米/日的自来水生产及输供能力，并投入运行。2014 年，公司实现供水总量 7.16 亿吨，比上年增长 4.86%；销售量 6.26 亿吨，较上年增长 7.60%；供水范围涵盖成都市中心城区、郫县和金堂县（部分地区），并已拓展至海南等地。公司供水能力位居西部首位、是区域性的水务龙头企业。

表 1：公司自来水板块业务指标

| 指标 | 2014 年 | 2013 年 | 2012 年 | 2011 年 |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 供水能力（万吨/日） | 239.8 | 214.8 | 184.8 | 178.8 |
| 供水量（亿吨） | 7.16 | 6.83 | 6.37 | 5.67 |
| 售水量（亿吨） | 6.26 | 5.82 | 5.51 | 4.76 |

数据来源：公司公告 上海证券研究所

表 2：成都市自来水价格和污水处理费情况 单位：元/吨

| 类别 | 城市供水价格 | 水利工程水费 | 污水处理 | 水资源费 | 到户价 |
|--------|--------|--------|------|------|-------|
| 居民生活用水 | 1.74 | 0.24 | 0.9 | 0.08 | 2.96 |
| 非居民生活 | 2.69 | 0.24 | 1.4 | 0.08 | 4.41 |
| 特种洗浴 | 10.29 | 0.24 | 4.5 | 0.08 | 15.11 |
| 特种洗车 | 6.39 | 0.24 | 3.4 | 0.08 | 10.11 |
| 特种其它 | 5.39 | 0.24 | 1.8 | 0.08 | 7.51 |

数据来源：公司公告 上海证券研究所

2、污水处理

公司从事的污水处理业务涵盖城市污水管网收集生活污水、工商业污水、雨水及其他污水并进行除渣、除害处理，以及污泥的后续加工，然后将经过无害处理且符合国家环保标准的污水排入岷江的全过程。目前，公司污水处理业务主要集中于子公司成都市排水有限责任公司。

目前，公司在成都市中心城区拥有 8 座污水处理厂，污水处理能力 130 万吨/日，年污水处理量约 4.5 亿吨，基本实现了对中心城区污水处理全覆盖。成都市目前正在新建污水处理厂，产能合计 100 万吨/日（其中 70 万吨/日将置换原污水处理一厂和污水处理二厂的产能，剩余 30 万吨为新增产能）。

2014 年，成都新建污水处理厂一期工程已正式投运，新建污水处理厂二期目前主体工程已全面完工，西安市第一污水处理厂二期 BOT 项目及银川市第六污水处理厂 BOT 项目已开始商业试运行。2015 年，公司将做好新建污水处理厂二期工程（设计规模 30 万吨/日）和成都市三、四、五、八污水处理厂扩能提标（设计规模 35 万吨/日）。

2014 年公司处理污水 6.45 亿吨，同比增长 12.68%。公司污水处理量不断增长。

表 3：公司污水处理业务运营情况

| 指标 | 2014 年 | 2013 年 | 2012 年 | 2011 年 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 污水处理能力（万吨/日） | 210 | 195 | 150 | 150 |
| 污水处理量（万吨） | 64,464 | 57,208 | 49,020 | 46,165 |
| 污水处理收入（亿元） | 8.97 | 7.71 | 7.08 | 7.04 |

数据来源：公司公告 上海证券研究所

表 4：公司污水处理项目情况 单位：万吨/日

| 项目名称 | 持股比例 | 设计产能 | 进展状态 |
|-----------------------|------|------|------------------------|
| 成都地区 8 座污水处理厂 | 100% | 130 | |
| 兰州市七里河安宁污水处理厂 TOT 项目 | 100% | 20 | |
| 深圳市龙华污水处理厂（二期） | 60% | 25 | |
| 西安市第二污水处理厂二期工程 BOT 项目 | 100% | 20 | |
| 银川市第六污水处理厂 BOT 项目 | 100% | 5 | 试运行，一期 5 万吨建成，二期 10 万吨 |
| 西安市第一污水处理厂二期工程 BOT 项目 | 100% | 10 | 已投入运营 |
| 合计 | | 210 | |
| 在建 巴中市第二污水处理厂（一期） | 100% | 20 | 在建 |

| | | | |
|---------------------|------|-----|------|
| 巴中经开区污水处理厂 | 100% | 20 | 在建 |
| 成都市新建污水处理厂（二期） | 100% | 30 | 在建 |
| 成都市高新区中和污水处理厂（一期） | 100% | 20 | 在建 |
| 成都市污水处理三、四、五、八厂扩能改造 | 100% | 35 | 前期工作 |
| 合计 | | 125 | |

数据来源：公司公告 上海证券研究所

3、垃圾渗滤液及污泥处置

（1）垃圾渗滤液处理

公司于2012年5月收购再生能源公司100%股权，从而将业务拓展至环保领域。再生能源公司主要业务为垃圾渗滤液处理服务和垃圾焚烧发电，拥有垃圾渗滤液处理厂1座，拥有成都市固体废弃物卫生处置场垃圾渗滤液处理服务20年特许经营权，特许经营服务规模2,300吨/日。垃圾渗滤液处理也由政府购买服务，定价每三年核定一次。2014年公司处理垃圾渗滤液66.23万吨，较上年度增长90.01%。垃圾渗滤液扩容项目于2014年1月30日通过验收，投入运行，垃圾渗滤液处理量大幅增加。

再生能源公司拥有万兴环保发电厂项目25年特许经营权，万兴环保发电厂项目处理规模为2,400吨/日，为成都市日处理规模最大的垃圾焚烧发电项目，已正式开工建设。

2014年10月签订的彭州隆丰环保发电项目，设计处理城市生活垃圾1500吨/日，年处理垃圾量约为50万吨，预计年均上网电量17815万度，预计3年建成，目前处于前期规划中。

（2）污泥处置

污泥处理主要是由排水公司设立的污泥处理项目公司负责建设运营成都市第一城市污水污泥处理厂，已于2013年10月投入正式运行。该污泥厂项目处理规模为400吨/日，采用“半干化+焚烧”及“干法+湿法”烟气处理工艺。承担了成都市中心城区污水污泥处理服务的特许经营权30年。目前公司正积极推进污泥处理厂二期建设项目，并与绿山公司、拉法基分别签订合作协议，尝试利用蚯蚓生物堆肥污泥处置技术和水泥窑协同处置技术处置污泥。公司将以多种方式扩大污泥处理规模，尽快达到1100吨/日的处理量。

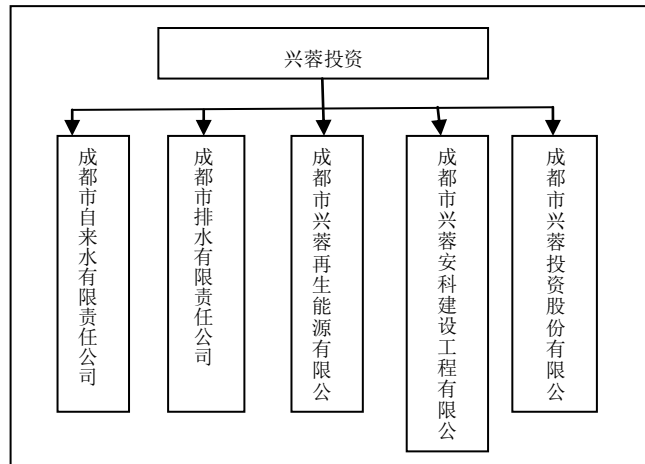
2014年，公司污泥处理量为10.41万吨，同比增长871.50%，主要是由于成都市第一污水污泥处理厂于2013年10月起开始投入试运行，污泥处理量大幅增加。

目前，垃圾渗滤液及污泥处理业务已为公司贡献营收，为公司带来新的营收增长点，未来垃圾焚烧发电项目投产之后，也将为公司带来一定的收益。

4、中水业务

2014年，公司获授成都市中心城区中水服务特许经营权，并启动成都市新建污水处理厂30万吨/日清水河景观环境补水项目。2014年新增中水服务1512万吨。

图 3：公司投资架构



数据来源：公司公告 上海证券研究所

表 5：2014 年主要项目情况

2014年1月3日，成都市固体废弃物卫生处置场渗滤液处理厂扩容工程正式投运。

2014年3月，公司全资子公司成都市兴蓉安科建设工程有限公司成立。

2014年3月31日，签署《巴中经开区污水处理厂配套干管工程及厂外道路建设合同》。

2014年6月26日，关于开展都江堰市水务资产合作的《合作意向书》。

2014年7月1日，银川市第六污水处理厂项目开始商业试运行。

2014年7月，成都市新建污水处理厂一期工程竣工投运。

2014年7月29日，签署了《巴中圣泉水务有限公司增资扩股协议》。

2014年10月1日，西安市第一污水处理厂二期BOT项目开始商业试运行。

2014年10月9日，公司与新加坡联合环境技术有限公司签署了《合作框架协议》。

2014年10月15日，成都市万兴环保发电厂项目开工建设。

2014年10月22日，投资进行成都市污水处理三、四、五、八厂扩能改造；投资建设运营彭州隆丰环保发电项目。

2014年10月31日，公司与成都市水务局签署《成都市中心城区中水服务特许经营权协议》，获授成都市中心城区中水服务特许经营权。

2014年11月19日，公司与四川绿山生物科技有限公司、四川绿山投资有限公司签署了《合作框架协议》。

2014年11月20日，公司与中国市政工程西南设计研究总院有限公司签署了《战略合作框架协议》。

2014年12月，成都市兴蓉投资股份有限公司中水分公司成立，主要负责中水项目的投资、建设、运营及中水销售。

数据来源：公司公告 上海证券研究所

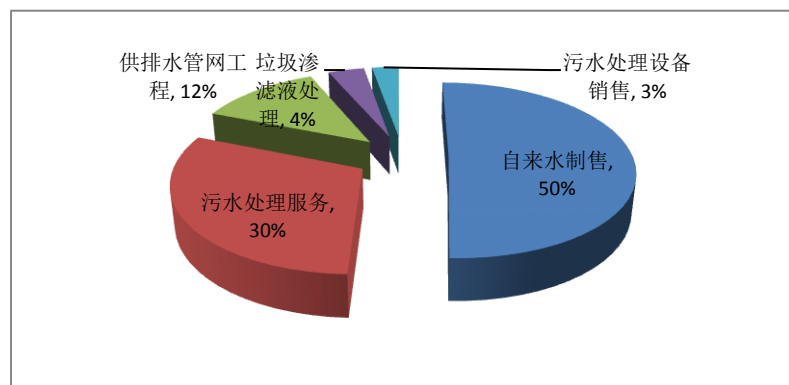
二、财务简析

公司主营业务分为水务和环保两大板块，包括自来水供应、污水处理、管道安装、垃圾渗滤液及污泥处置、中水业务。

1、收入与利润主要源于自来水供应和污水处理

从公司收入构成来看，公司的主营业务收入主要为自来水供应和污水处理业务，其中自来水制售业务占到五成，污水处理业务占到三成。

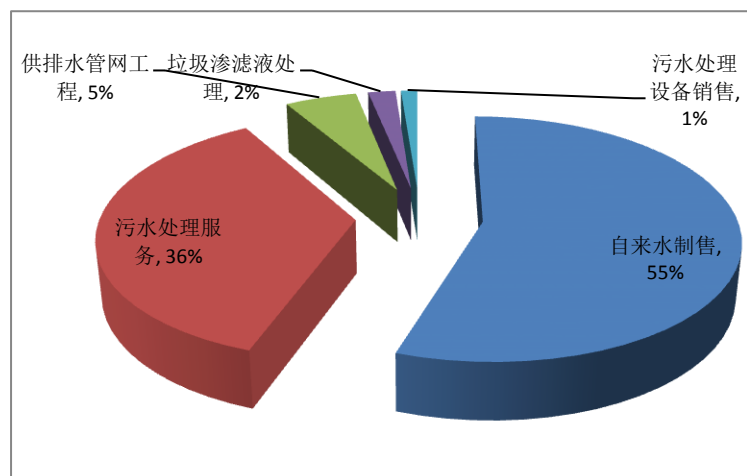
图 4：公司收入构成情况



数据来源：公司公告 上海证券研究所

公司主营业务毛利润构成与收入构成一致，主要来自于自来水供应和污水处理业务，其中自来水制售业务占比为 55%，污水处理业务占比为 36%。

图 5：公司毛利构成情况



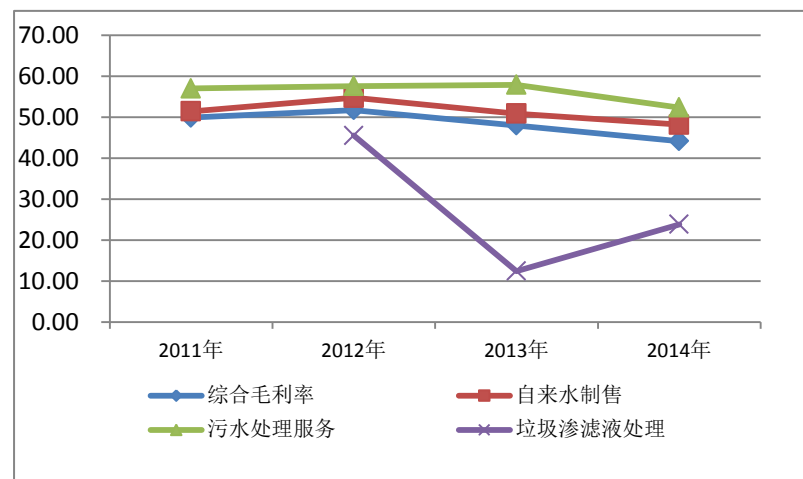
数据来源：公司公告 上海证券研究所

2、毛利率略有下降

2012-2014年,公司综合主营业务毛利率分别为51.72%、47.97%和44.15%。

2014年,自来水制售业务和污水处理业务毛利率分别为48.18%和52.33%,分别较上年下降了2.68和5.58个百分点,应与项目投资资产折旧增加和污水处理成本增加有关。垃圾渗滤液处理业务毛利率为23.84%,较上年同期增加11.42个百分点,主要是由于2014年垃圾渗滤液处理单价由原先的122.48元/立方米调整为151.56元/立方米。

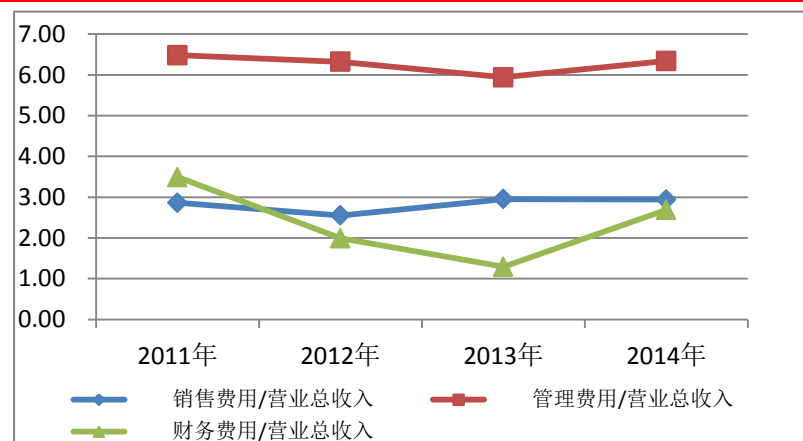
图 6: 公司毛利率情况



数据来源: 公司公告 上海证券研究所

公司期间费用率相对稳定,变化主要是由于汇兑收益对财务费用的扰动。2014年,公司财务费用为7321.48万元,同比增加135.36%,主要是汇兑收益同比减少所致。

图 7: 公司期间费用情况



数据来源: 公司公告 上海证券研究所

三、业务优势和发展展望

1、特许经营优势

公司拥有成都市中心城区 30 年污水处理、污水污泥处理特许经营权、成都市中心城区、郫县以及金堂县部分地区 30 年自来水供应特许经营权，成都市固体废弃物卫生处置场垃圾渗滤液处理服务 20 年特许经营权、万兴环保发电厂项目 25 年特许经营权。同时，公司通过异地拓展取得兰州市污水处理 TOT 项目特许经营权，取得银川市、西安市以及巴中市污水处理 BOT 项目特许经营权，取得深圳市污水处理委托运营项目特许经营权。公司污水处理、污水污泥处理、垃圾渗滤液处理服务均实行政府采购的盈利模式。

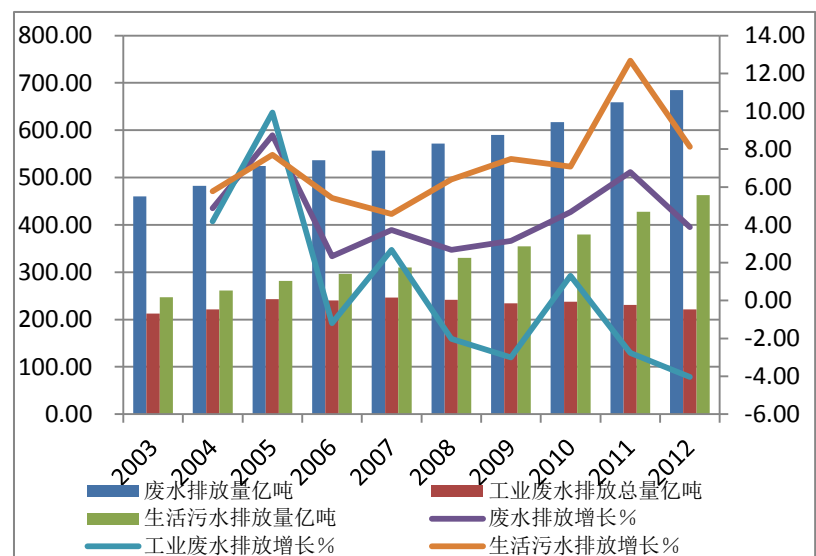
2、规模优势

公司运营及在建供排水规模超过 500 万吨/日，业务区域已从成都、西安、兰州、银川等西部省会城市拓展到深圳、海南等地。同时，公司通过收购再生能源公司，实现向环保领域发展的重大突破。再生能源公司垃圾渗滤液处理项目规模 2,300 吨/日、成都市万兴垃圾焚烧发电项目规模 2,400 吨/日，处于全国领先水平。

3、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 8：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%，其他设市城市达到 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 6：“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 (%) | 设市城市 | 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 | <25 | 70 | | |
| | 其中：36个重点城市 | | 80 | | |
| | 县城 | | 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

2015年1月发布的《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》，要求收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016年前，城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于0.95元，非居民不低于1.4元；县城、重点建制镇原则上每吨应调整至居民不低于0.85元，非居民不低于1.2元。污水处理费用的提高，将有利于污水处理公司盈利能力的提升。

国家即将出台《水污染防治行动计划》（“水十条”），对水环境综合治理提出了更高的要求，为改善水质，达到地表水国控断面水质标准，未来国内污水处理厂提标扩能改造和中水回用的市场空间广阔，将为公司发展带来更多机遇。

4、固废处理迎来发展机遇

2012年5月，国务院正式发布《“十二五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》，明确提出：到2015年，直辖市、省会城市和计划单列市生活垃圾全部实现无害化处理，设市城市生活垃圾无害化处理率达到90%以上，县县具备垃圾无害化处理能力，县城生活垃圾无害化处理率达到70%以上，全国城镇新增生活垃圾无害化处理设施能力58万吨/日。垃圾无害化处理率的进一步提高以及未来将新增的垃圾无害化处理设施能力都将为公司的垃圾渗滤液处理业务带来大量的市场需求。

四、盈利预测与投资建议

1、盈利预测

我们预测，2015-2016年，公司营业收入分别为30.26亿元和33.87亿元，同比增长为11.08%和11.94%，归母公司的净利润分别为8.94亿元和10.03亿元，同比增长19.00%和12.17%，相应的稀释后每股收益为0.30元和0.34元。

表 7： 公司盈利预测 单位：百万元

| 指标名称 | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E |
|----------------------|----------|----------|----------|----------|
| 一、营业总收入 | 2,416.65 | 2,724.26 | 3,026.16 | 3,387.54 |
| 二、营业总成本 | 1,552.83 | 1,918.02 | 1,993.32 | 2,226.55 |
| 营业成本 | 1,257.44 | 1,521.47 | 1,636.24 | 1,826.82 |
| 营业税金及附加 | 26.74 | 25.83 | 30.26 | 33.88 |
| 销售费用 | 71.37 | 80.20 | 75.65 | 84.69 |
| 管理费用 | 143.49 | 172.68 | 190.65 | 213.42 |
| 财务费用 | 31.11 | 73.21 | 60.52 | 67.75 |
| 资产减值损失 | | | | |
| 三、其他经营收益 | 3.48 | 2.30 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 0.00 | 1.01 | 0.00 | 0.00 |
| 四、营业利润 | 867.30 | 809.54 | 1,032.84 | 1,160.99 |
| 加：营业外收入 | 15.95 | 108.22 | 20.00 | 20.00 |
| 减：营业外支出 | 0.76 | 1.50 | 0.00 | 0.00 |
| 五、利润总额 | 882.49 | 916.26 | 1,052.84 | 1,180.99 |
| 减：所得税 | 132.16 | 154.81 | 157.93 | 177.15 |
| 六、净利润 | 750.32 | 761.45 | 894.91 | 1,003.84 |
| 减：少数股东损益 | 4.80 | 9.42 | 0.00 | 0.00 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 745.52 | 752.03 | 894.91 | 1,003.84 |
| 最新总股本（百万股） | 2,986.22 | 2,986.22 | 2,986.22 | 2,986.22 |

| | | | | |
|-------------|------|------|------|------|
| 七、摊薄每股收益（元） | 0.25 | 0.25 | 0.30 | 0.34 |
|-------------|------|------|------|------|

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 2015-2016 年每股收益为 0.30 元和 0.34 元，对应的动态市盈率为 30.80 倍和 27.46 倍，公司估值略低于行业平均估值。公司自来水业务相对稳定，污水处理业务实现跨区域发展；环保业务（垃圾焚烧发电、垃圾渗滤液处理和污泥处理）初见成效。随着在建项目的投产运营，污水处理和固废处理等业务的产能和销量将有显著提升，给予公司“谨慎增持”评级。

五、风险因素

1、政策风险

公司从事的自来水供应和污水处理业务属于水务行业，依赖于国家产业政策和环保投资规模。若国家根据我国社会经济发展的进程对市政公用产业政策、货币政策等宏观经济政策进行改革和调整，将对公司业务产生较大影响。

2、污水处理单价调整对未来收益的影响

根据排水公司与成都市政府签订的《关于成都市中心城区污水处理服务之特许经营权协议》，成都市中心城区污水处理服务的结算价格每三年核定一次，首期（2009 年 1 月 1 日至 2011 年 12 月 31 日）结算价格为 1.62 元/吨。依据《关于成都市中心城区污水处理服务之特许经营权协议》约定的目标投资回报率 10% 的定价原则，成都市财政局以《市财政局关于对中心城区污水处理服务第二期结算价格核定的批复》（成财投[2011]168 号）确定第二期（2012 年 1 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日）结算价格为 1.53 元/吨。

虽然近年来成都市中心城区的污水处理量呈上升趋势，污水处理量的上升有助于公司经营业绩提升，但结算单价的下调仍可能会对公司整体业绩产生负面影响。

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。