

日期：2015年7月31日

行业：公用事业



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@shzq.com

执业证书编号：S0870510120017

业务稳定增长，毛利率略有下降

■ 动态事项

公司公布 2015 年半年度业绩。上半年公司实现营业收入为 14.94 亿元，同比增长 15.31%；归属于母公司所有者的净利润 4.36 亿元，同比增长 8.23%；每股收益为 0.15 元。

■ 主要观点

业务稳定增长，毛利率水平下降

公司主营业务为自来水供应、污水处理及环保业务。上半年，公司实现营业总收入为 14.94 亿元，比去年同期增长 15.31%。主要是公司自来水售水量稳步增长；受益于异地污水处理厂投入运行及污水处理二厂在拆迁过渡期间仍保持正常运行等因素影响，污水处理量较上年同期有较大幅度提升；污泥处理、垃圾渗滤液处理及中水服务稳定运营。

公司主营业务成本 9.37 亿元，同比上升 39.17%，其中：自来水供应业务营业成本为 4.68 亿元，同比上升 27.64%；污水处理业务营业成本为 2.88 亿元，同比增长 68.06%；环保业务营业成本为 7282 万元，同比增长 26.86%。由于成本的上升，自来水供应、污水处理和环保业务的毛利率分别为 45.31%、47.23%和 2.60%，分别下降了 4.66%、9.05%、25.27%。

投资收益与营业外收入大幅增长

上半年，公司实现投资收益 7681.70 万元，较上年同期的 101.05 万元大幅增长，主要是处置金融资产收益。

营业外收入 6353.43 万元，上年同期为 1904.24 万元。主要是拆迁过渡期间损益 6095.07 万元，上年为 1744.61 万元。

扩大污水处理规模，进入河道治理领域

在天府新区第一污水处理厂及成都科学城生态水环境工程 PPP 项目中，公司作为该项目政府指定参股项目公司的机构。

天府新区 PPP 项目，其中污水主管建安费约 1.2 亿元，天府新区第一污水处理厂一期一阶段建安费约 5.2 亿元；总规模 26 万吨/日，分两期实施，其中一期规模为 10 万吨/日。有利于进一步扩大污水处

基本数据（15H1）

报告日股价（元）	7.19
12mth A 股价格区间（元）	13.09/4.57
总股本（百万股/最新）	2986.22
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（百万元）	21470.90
每股净资产（元）	2.62
PBR（X）	2.74

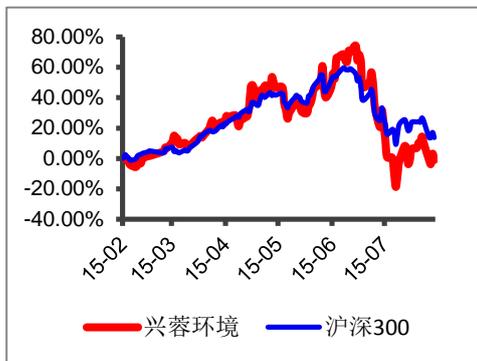
主要股东（15H1）

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

收入结构（15H1）

自来水制售	50.05%
污水处理	30.15%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：JLJ15—CT12

相关报告：JLJ15—CT12

首次报告时间：2013 年 7 月 19 日

理能力，提升公司未来营业收入及盈利能力。

成都科学城生态水环境工程项目总投资约 10.99 亿元。以建设生态河道为目标，结合天府新区规划，融入海绵城市理念，包括鹿溪河防洪及河道疏浚、生态修复、景观文化打造、滨河交通系统建设等工程。运营期 10 年。这是公司进入河道治理等领域的初步尝试。

环保业务具增长潜力

《水污染防治行动计划》出台，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。

另外，公司目前正积极推进 H 股发行计划，募资将用于扩大运营规模、项目投资建设、收购兼并等。H 股上市将增强公司资金实力，并进一步提升综合竞争力。

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						
自来水供应及供水管网工程	85645.52	46839.52	45.31%	16.77%	27.64%	-4.66%
污水处理及排水管网工程	54636.3	28833.3	47.23%	39.25%	68.06%	-9.05%
环保业务	7476.582	7282.107	2.60%	-6.05%	26.86%	-25.27%
分产品						
污水处理	44694.96	20212.78	54.78%	13.91%	17.81%	-1.50%
自来水制售	70590.12	34635.41	50.93%	7.31%	9.86%	-1.14%
供排水管网工程	24996.74	20824.63	16.69%	59.13%	71.43%	-5.98%
生活垃圾处理	4302.212	3988.656	7.29%	-13.20%	30.52%	-31.05%
污泥处置及中水	3174.37	3293.45	-3.75%	5.76%	22.70%	-14.32%
分地区						
西南地区	138527.1	76980.49	44.43%	21.21%	41.72%	-8.04%
西北地区	7694.08	4926.797	35.97%	56.86%	18.85%	20.48%

数据来源：公司公告，上海证券研究所

表 2 主要财务数据同比变动情况 单位：万元

	本报告期	上年同期	同比增减	变动原因
营业收入	149394.1	129564	15.31%	
营业成本	83698.23	66885.66	25.14%	
销售费用	2949.388	2700.974	9.20%	
管理费用	6931.6	6528.078	6.18%	
财务费用	6800.106	5497.785	23.69%	

所得税费用	10750.72	7165.668	50.03%	主要系本期排水公司尚未取得所得税优惠税率备案，所得税税率较上年同期提高。
研发投入	15.1374	194.9544	-92.24%	主要系上年开展的科研课题已完成。

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 2015-2016 年每股收益为 0.30 元和 0.34 元，对应的动态市盈率为 23.97 倍和 21.14 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。

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)	28.76	28.76	23.97	21.14

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

表 3：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

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。