

日期: 2016 年 3 月 2 日

行业: 电力、燃气及水的生产和供



SHANGHAI SECURITIES CO.,LTD.

冀丽俊

021-53686156

jilijun@shzq.com

从业证书编号: S0870510120017

## 基本数据 (2015)

报告日股价 (元)	9.68
12mth A 股价格区间 (元)	8.44/19.40
总股本 (百万股)	709.57
无限售 A 股/总股本	80.17%
流通市值 (亿元)	55.07
每股净资产 (元)	6.17
PBR (X)	1.57

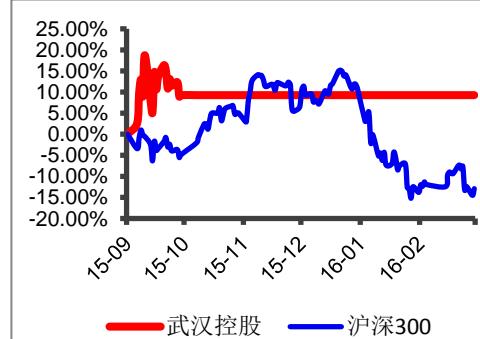
## 主要股东 (2015)

武汉市水务集团有限公司	55.18%
北京碧水源科技股份有限公司	5.04%

## 收入结构 (2015)

污水处理业务	79.32%
供水业务	14.35%

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ15-CT01

首次报告日期: 2015 年 1 月 23 日

相关报告:

2016 年 3 月 2 日

## 税负增加拖累业绩

## ■ 主要观点

## 收入与利润小幅增长

公司 2015 年年报实现收入 11.99 亿元, 同比增长 1.74%; 归母净利润 3.36 亿元, 同比增加 3.48%; EPS 为 0.47 元。

公司污水处理设计能力 181 万吨/日、自来水生产设计能力 130 万吨/日, 是武汉市污水处理业务的主要经营者和汉口地区主要自来水生产者。2015 年, 公司实现供水量 32,217.19 万吨, 同比增加 478.46 万吨, 增幅 1.5%; 全年处理污水 52,523.59 万吨, 同比增加 4204.48 万吨, 增幅 8.7%; 长江隧道全年通行车辆 1997.3 万辆, 日均 5.6 万辆, 基本满负荷运行。

其中: 自来水实现营业收入 1.72 亿元, 同比增长 2.95%; 营业成本 1.44 亿元, 同比增长 2.13%; 毛利率 16.07%, 较上年同期增加 0.67 个百分点。污水处理实现营业收入 9.51 亿元, 同比下降 3.66%; 营业成本 5.20 亿元, 同比增长 1.86%; 毛利率 45.34%, 较上年同期下降 2.96 个百分点。

## 增值税因素继续影响 2016 年

2015 年, 公司增值税 1638 万元, 上同期为 101 万元, 同比增长 1521.78%; 营业税金及附加 1374 万元, 上同期为 201 万元, 同比增长 584.46%。税负大幅增加主要是由于财政部和国家税务总局印发《资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录》(简称 78 号文), 其中提到污水处理劳务、再生水劳务, 自 2015 年 7 月 1 日起, 征收增值税, 后返还 70%, 即需要交纳 30% 的增值税。由此, 公司的污水处理收入从之前免征增值税, 改为按 17% 征收增值税, 同时享受即征即退的优惠政策, 退税比例为 70%。

由于污水处理业务从 2015 年 7 月开始, 开始征收增值税, 税负增加将继续对公司 2016 年业绩形成负面影响。

## 对外拓展开始, 产业链延伸

2015 年, 公司中标武汉市陈家冲生活垃圾卫生填埋场渗沥液处理站提标改造 BOT 项目, 宜都市城西污水处理厂 BOT 项目, 仙桃市乡镇污水处理厂 PPP 项目和武汉市东西湖 10 万吨污水处理 BOT 项目, 污水处理设计处理总规模达 16.5 万吨/日。公司实现了对外

扩张，产业链有所延伸，拓展了公司新的发展空间及利润增长点。

### 重大重组进程中

公司目前处于停牌，主要是由于控股股东武汉市水务集团有限公司正在筹划与公司相关的涉及发行股份购买资产的重大资产重组。交易标的资产是水务相关行业股权及资产，其中包括控股股东水务集团下属的供水资产，有利于公司整合武汉地区的优质水务资产，提高水务资产经营规模。

表1 公司分产品情况

分产品	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上 年增减 (%)	营业成本比上 年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
自来水	17203.35	14438.80	16.07	2.95	2.13	增加 0.67 个百分点
污水处理	95073.77	51969.79	45.34	-3.66	1.86	减少 2.96 个百分点
隧道运营		11001.71			1.38	

数据来源：公司公告 上海证券研究所

表2 公司财务数据 单位：万元

科目	2015	2014	变动比例 (%)
营业收入	119867.34	117820.50	1.74
营业成本	82255.76	77301.00	6.41
销售费用	772.36	793.40	-2.65
管理费用	5432.60	5134.89	5.80
财务费用	10795.78	11215.87	-3.75
经营活动产生的现金流量净额	28084.82	58959.53	-52.37
投资活动产生的现金流量净额	-42272.84	-50459.63	16.22
筹资活动产生的现金流量净额	-19616.40	-14691.68	-33.52
研发支出	55.47	0.00	100.00

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，2016、2017年公司营业收入分别为12.43亿元和13.08亿元，同比增长为3.76%和5.23%；归于母公司的净利润分别为2.80亿元和2.98亿元，同比增长-16.78%和6.37%；每股收益为0.39元和0.42元，对应的动态市盈率为24.55倍和23.08倍，公司估值略高于行业平均估值。考虑到公司规模扩张，以及资产注入预期，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。

表 3 公司盈利预测 单位: 百万元

指标名称	2014A	2015A	2016E	2017E
<b>一、营业总收入</b>	1,178.20	1,198.67	1,243.74	1,308.78
<b>二、营业总成本</b>	967.10	1,031.11	1,085.59	1,138.67
营业成本	773.01	822.56	802.02	844.20
营业税金及附加	2.01	13.74	93.28	94.23
销售费用	7.93	7.72	9.95	10.47
管理费用	51.35	54.33	62.19	65.44
财务费用	112.16	107.96	118.16	124.33
资产减值损失				
<b>三、其他经营收益</b>	1.52	2.07	0.00	0.00
投资净收益	4.55	10.57	0.00	0.00
<b>四、营业利润</b>	217.18	180.21	158.15	170.11
加: 营业外收入	179.66	226.25	171.00	180.00
减: 营业外支出	1.61	1.42	0.00	0.00
<b>五、利润总额</b>	395.23	405.04	329.15	350.11
减: 所得税	69.80	64.25	49.37	52.52
<b>六、净利润</b>	325.44	340.79	279.78	297.59
减: 少数股东损益	0.57	4.61	0.00	0.00
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	324.87	336.18	279.78	297.59
<b>最新总股本 (百万股)</b>	709.57	709.57	709.57	709.57
<b>七、摊薄每股收益 (元)</b>	0.46	0.47	0.39	0.42

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

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±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±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。