

日期：2016年3月9日

行业：公用事业



冀丽俊

021-53686156

jilijun@shzq.com

执业证书编号：S0870510120017

关注项目进展和 H 股推进

■ 动态事项

公司公布 2015 年年度业绩。2015 年公司实现营业收入 30.62 亿元，同比增长 12.40%；归属于上市公司股东的净利润 8.25 亿元，同比增长 9.63%；每股收益 0.28 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。2015 年，公司实现供水总量 7.62 亿吨，售水总量 6.52 亿吨，日均供水量 208.77 万吨；污水处理总量 7.72 亿吨，日均污水处理量 211.51 万吨；污泥焚烧处理量 11.04 万吨；垃圾渗滤液处理量 63.52 万吨；中水利用量 6272 万吨。

公司实现营业总收入为 30.62 亿元，比去年同期增长 12.40%。其中自来水业务实现营业收入 14.55 亿，同比增长 6.67%；污水处理业务实现营业收入 9.01 亿，同比增长 9.75%；供排水管网业务实现营业收入 5.17 亿，同比增长 53.34%。

公司主营业务成本 17.66 亿元，同比上升 16.11%，其中：自来水供应业务营业成本为 7.79 亿元，同比上升 10.21%；污水处理业务营业成本为 4.49 亿元，同比增长 14.64%；供排水管网业务营业成本为 3.83 亿元，同比增长 39.53%。由于成本的上升，自来水供应、污水处理的毛利率分别为 46.46%、50.21%，分别较上年下降了 1.72% 和 2.12%，供排水管网业务的毛利率和 26.04%，上升了 7.43%。

投资收益与营业外收入贡献业绩

2015 年，公司实现投资收益 7681.70 万元，占利润总额的 7.77%，主要是处置金融资产收益。营业外收入 12904.57 万元，占利润总额的 13.05%，主要是政府补助 1941.86 万元和二厂拆迁过渡期运营净收益 1.03 亿元。

加快项目建设

公司逐步加快推进污水、污泥建设项目。2016 年确保水七厂二期厂内土建工程主体完工、沙西线及绕城高速输水管道全面完工；三、

基本数据（Y15）

报告日股价（元）	5.87
12mth A 股价格区间（元）	13.09/4.91
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）	17529.11
每股净资产（元）	2.75
PBR（X）	2.13

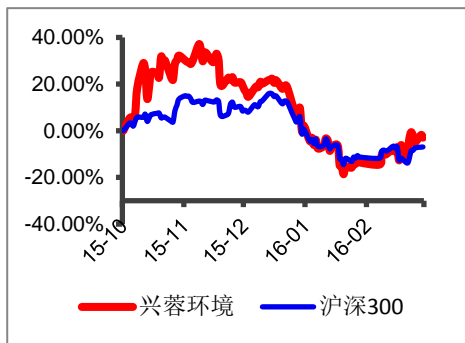
主要股东（Y15）

成都市兴蓉集团有限公司	42.10%
-------------	--------

收入结构（Y15）

自来水制售	47.49%
污水处理	29.43%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：JLJ16—CT01

相关报告：JLJ15—CT12

首次报告时间：2013 年 7 月 19 日

四、五、八污水厂提标扩能项目预计于 2016 年 6 月 30 日投入运行；巴中市污水处理迁建工程项目建设，力争 2016 年 4 月完成竣工验收；推进万兴环保发电厂建设力度，确保 2016 年底整个电厂并网发电，隆丰环保发电厂项目有效推进。

推进 H 股上市

另外，公司以构建 A+H 股跨境双融资平台为目标，正积极推进 H 股发行计划，目前，国有股权管理方案、国有股转持方案已获批。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
分产品						
自来水制售	145451.6	77880.92	46.46%	6.67%	10.21%	-1.72%
污水处理服务	90137.48	44881.6	50.21%	9.75%	14.64%	-2.12%
供排水管网工程	51730.99	38259.96	26.04%	53.34%	39.53%	7.43%
垃圾渗滤液处理	8503.274	7555.104	11.15%	-15.29%	-1.17%	-12.69%
污泥处置	6964.183	6260.27	10.11%	-4.27%	6.67%	-9.22%
其他	3461.203	1814.27	47.58%	17.91%	28.55%	-4.34%
分地区						
西南地区	287189.1	162875.1	43.29%	11.36%	16.61%	-2.45%
西北地区	4248.001	3033.069	28.60%	35.26%	6.03%	12.53%
华南地区	14811.64	10743.93	27.46%	29.38%	11.61%	18.51%

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。

在不考虑发行 H 股的情形下，我们预测 2016-2017 年每股收益为 0.30 元和 0.34 元，对应的动态市盈率为 19.49 倍和 17.31 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)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	2,724.26	3,062.49	3,392.65	3,778.38

年增长率	12.73%	12.42%	10.78%	11.37%
归属于母公司的净利润	752.03	824.73	899.26	1,012.75
年增长率	0.87%	9.67%	9.04%	12.62%
每股收益（元）	0.25	0.28	0.30	0.34
PER (X)	23.31	21.25	19.49	17.31

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	2014A	2015A	2016E	2017E
一、营业总收入	2,724.26	3,062.49	3,392.65	3,778.38
二、营业总成本	1,918.02	2,261.36	2,413.11	2,662.60
营业成本	1,521.47	1,766.52	1,961.89	2,197.86
营业税金及附加	25.83	35.90	33.93	37.78
销售费用	80.20	90.57	101.78	113.35
管理费用	172.68	202.41	213.74	238.04
财务费用	73.21	118.90	101.78	75.57
资产减值损失				
三、其他经营收益	2.30	-17.52	0.00	0.00
投资净收益	1.01	76.82	0.00	0.00
四、营业利润	809.54	860.43	979.54	1,115.78
加：营业外收入	108.22	129.05	100.00	100.00
减：营业外支出	1.50	0.43	0.00	0.00
五、利润总额	916.26	989.05	1,079.54	1,215.78
减：所得税	154.81	136.65	161.93	182.37
六、净利润	761.45	852.40	917.61	1,033.41
减：少数股东损益	9.42	27.67	18.35	20.67
归属于母公司所有者的净利润	752.03	824.73	899.26	1,012.75
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	0.28	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。