

日期：2018年2月26日

行业：公用事业



分析师：冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120017

污水处理业务持续扩容

■ 动态事项

公司发布 2017 年年度报告。2017 年，公司实现营业总收入 12.51 亿元，比上年同期增长 4.41%；归属于上市公司股东的净利润 3.28 亿元，比上年同期增长 9.07%；基本每股收益为 0.46 元。分红预案为每 10 股派现金红利 1.39（含税）。

■ 主要观点

业绩增长源于污水处理量上升

公司污水处理设计能力 191 万吨/日、自来水生产设计能力 130 万吨/日，是武汉市中心城区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。2017 年，公司实现供水量 31668.5 万吨，同比减少 3.14%；处理污水量 60283.36 万吨，同比增加 7.16%；长江隧道通行车辆 1790.27 万辆，日均 4.9 万辆。

2017 年，公司实现营业总收入 12.51 亿元，比上年同期增长 4.41%；归属于上市公司股东的净利润 3.28 亿元，比上年同期增长 9.07%。其中：公司污水处理业务实现营业收入 10.25 亿元，同比增长 5.62%，占公司总营业收入的 81.96%；自来水业务实现营业收入 1.69 亿元，同比下降 3.14%，占公司总营业收入的 13.52%。

中标黄梅县乡镇污水处理设施 PPP 项目

2017 年 11 月，公司与控股股东全资子公司武汉市水务建设工程有限公司组成联合体，中标黄梅县乡镇污水处理设施 PPP 项目，项目中公司占股 80%。

黄梅县乡镇污水处理设施 PPP 项目建设内容包括完善县域 14 个乡镇（不含城区与小池）污水管网系统工程，并在孔垄、濯港、新开、蔡山、停前、下新、分路、独山、柳林、苦竹、刘佐等 11 个乡镇新建污水处理厂（站），下新社区、白湖社区、洪楼社区等 3 个农村社区新建污水处理设施及管网系统，并在大河新建 1 座污水提升泵站。项目投资概算 3.48 亿元。项目有利于公司扩展水务环保领域的发展空间，培育新的利润增长点。

基本数据 (Y17)

报告日股价（元）	7.69
12mth A 股价格区间（元）	1081/7.33
总股本（百万股/最新）	709.57
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值（百万元）	5456.59
每股净资产（元）	6.78
PBR (X)	1.13

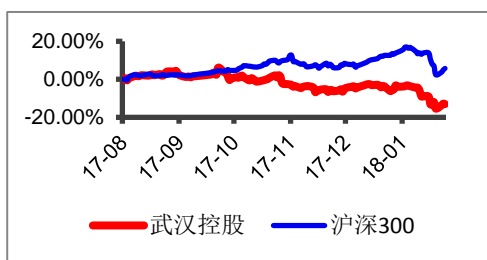
主要股东 (Y17)

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 (Y17)

污水处理业务	81.96%
供水业务	13.52%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ18—CT02

相关报告:

污水处理能力持续扩大

公司现有污水处理产能 191 万吨/日，在建项目有：南太子湖污水处理厂扩建（15 万吨/日）、新建北湖污水处理厂（80 万吨 /日）、东西湖污水处理厂一期（10 万吨/日）、宜都城西污水处理厂（1 万吨 /日），预计 2018 年将有 26 万吨/日的产能投产，公司污水处理能力持续扩大。

投资收益大增，关注隧道公司营运补贴后续变化

2017 年，公司实现投资收益 861.25 万元，同比增长 272.56%，主要是武汉汉西污水处理有限公司的投资收益增加所致。

公司根据财政部于 2017 年 5 月 10 日新修订的《企业会计准则第 16 号》规定，将与公司日常经营活动相关的政府补助列入其他收益核算。由此，营业外收入 2816 万元，同比减少 87.20%，主要是公司收到隧道公司资本投入补贴 2816 万元；公司其他收益 1.72 亿元，主要包含隧道营运补贴收入 1.25 亿元、增值税退税收入 4609.64 万元。

2017 年 9 月 12 日，武汉市人民政府发布了《关于停止征收“九桥一隧一路”车辆通行费的通告》，自 2018 年 1 月 1 日零时起，停止征收武汉市“九桥一隧一路”车辆通行费。公司 2017 年隧道补贴收入及经营业绩未受到影响。但由于政府通告中未明确自 2018 年起隧道公司原有营运模式及盈利机制是否调整，公司后续隧道营运补贴是否变化存在不确定性。

表 1 公司收入成本构成情况 单位：万元

分产品	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入 同比 (%)	营业成本 同比 (%)	毛利率比上年 增减 (%)
自来水	16910.37	15138.06	10.48	-3.14	1.64	减少 4.21 个百分点
污水处理	102531.7	61950.63	39.58	5.62	8.47	减少 1.58 个百分点
隧道运营	0.00	11238.15				

数据来源：公司公告，上海证券研究所

风险提示

水源污染、生产成本上涨、隧道公司营运补贴变化等。

投资建议：

未来六个月内，维持“谨慎增持”评级。

我们预测 2018-2019 年公司营业收入增长分别为 7.23% 和 6.51%，归属于母公司的净利润将实现年递增 10.57% 和 5.81%，相应的稀释后每股收益为 0.51 元和 0.54 元，对应的动态市盈率为 15.05 倍和 14.27 倍，公司估值略低于行业平均。我们认为，公司自来水和污水业务具有区域优势，且污水处理规模逐年增长，维持公司“谨慎增持”评级。

数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万 元)	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	1,198.10	1,250.92	1,341.42	1,428.68
年增长率	-0.05%	4.41%	7.23%	6.51%
归属于母公司的净利润	300.68	327.95	362.61	382.49
年增长率	-10.56%	9.07%	10.57%	5.48%
每股收益 (元)	0.42	0.46	0.51	0.54
PER (X)	18.15	16.64	15.05	14.27

数据来源：公司公告，上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017A	2018E	2019E
货币资金	358.84	528.41	1247.32	424.88
应收和预付款项	1333.37	1859.75	355.19	2003.91
存货	2.39	18.30	-10.76	18.73
其他流动资产	4.66	33.36	33.36	33.36
长期股权投资	91.53	100.14	108.75	117.36
投资性房地产	23.72	25.72	25.72	25.72
固定资产和在建工程	6175.72	7181.50	6868.93	6556.35
无形资产和开发支出	460.65	452.08	402.22	352.36
其他非流动资产	5.10	119.73	119.73	119.73
资产总计	8455.98	10319.00	9150.46	9652.40
短期借款	170.00	980.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1273.64	1526.35	1238.41	1616.35
长期借款	1836.50	2401.85	2401.85	2401.85
其他负债	397.52	387.85	387.85	387.85
负债合计	3677.65	5296.04	4028.10	4406.05
股本	709.57	709.57	709.57	709.57
资本公积	1512.64	1512.64	1512.64	1512.64
留存收益	2352.26	2589.38	2692.65	2821.47
归属母公司股东权益	4574.47	4811.59	4914.86	5043.68
少数股东权益	203.86	211.36	207.50	202.67
股东权益合计	4778.33	5022.95	5122.36	5246.35
负债和股东权益合计	8455.98	10319.00	9150.46	9652.40

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017A	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	248.14	113.62	1865.82	-665.29
投资活动产生现金流量	-466.45	-1296.53	38.49	38.49
融资活动产生现金流量	162.65	1293.52	-1185.40	-195.64
现金流量净额	-55.62	110.59	718.91	-822.44

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	1,198.10	1,250.92	1,341.42	1,428.68
营业成本	869.37	932.28	972.29	1,026.31
营业税金及附加	21.38	21.88	23.47	25.00
销售费用	8.04	7.70	8.72	9.29
管理费用	52.99	53.72	57.68	61.43
财务费用	116.77	57.81	61.71	65.72
公允价值变动损益	1.88	1.99	0.00	0.00
投资收益	2.31	8.61	8.61	8.61
其他收益	0.00	172.28	172.28	172.28
营业利润	113.39	328.32	398.44	421.83
营业外收支净额	219.99	28.16	28.16	28.16
利润总额	333.32	356.05	426.60	449.99
所得税	32.62	32.50	63.99	67.50
净利润	300.69	323.55	362.61	382.49
少数股东损益	0.02	-4.40	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	300.68	327.95	362.61	382.49

财务比率分析

指标	2016A	2017A	2018E	2019E
毛利率	27.44%	25.47%	27.52%	28.16%
三费/销售收入	14.84%	9.53%	12.57%	10.17%
销售净利率	25.10%	26.22%	27.03%	26.77%
资产负债率	43.49%	51.32%	44.02%	45.65%
速动比率	1.06	0.85	1.05	1.30
速动比率	1.06	0.85	1.05	1.27
总资产周转率	0.14	0.12	0.15	0.15
固定资产周转率	0.22	0.21	0.24	0.27
应收账款周转率	0.92	0.70	4.16	0.75
存货周转率	363.27	50.95	-90.39	54.91

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

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。