

日期: 2018年3月30日

行业: 新三板-公用事业



分析师: 冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120017

## 水价上调提升业绩

### ■ 投资要点

#### 佛山市顺德区自来水供应商

公司主营业务为自来水的制售、给水管网的建设等, 主要产品为供应自来水 以及水暖器材、自来水供水设备的销售。所属行业为水的生产和供应业。公司下辖自来水厂 9 座, 日供水能力为 147.8 万 m<sup>3</sup>; 面积 803 平方公里, 用水人口 240 万人。

公司拥有在佛山市顺德区辖区所有镇(街)提供供水服务的供水特许经营权。特许经营期限为 30 年, 自 2016 年 1 月 1 日至 2045 年 12 月 31 日。

#### 水价上调提升业绩

2017 年 9 月, 佛山市顺德区自来水价格调整。调整后, 居民第一级用水价格上调 0.26 元/立方米, 上调幅度为 16.46%, 其他用水也有不同幅度上调。自来水价格的调整, 将会提升公司的收入和利润。

#### 具区位优势和管理经验

公司业务发展主要立足于佛山市顺德区。顺德区是佛山市五个行政辖区之一。位于珠三角腹地, 北邻广州, 南近港澳, 是佛山市与广州市联系的重要核心区域 之一。顺德地区经济发达, 连续六年位居全国综合实力百强区第一, 第九次获评“中国全面小康十大示范县市”, 2017 年顺德 GDP 为 3080 亿元, 增长 8.5%。

公司建立有较为完善的治理结构和管理体系, 在质量控制和管理上, 公司已通过了 ISO9001 质量管理体系; 在水质检测方面, 公司具备完备的水质检测能力, 水质可检测项目达到 161 项, 全面覆盖了国标要求的 106 个项目, 并全部通过省 技监局的计量认证, 达到同行先进水平。

### ■ 财务数据

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2014A	2015A	2016A	2017H1
营业收入	633.57	653.34	659.86	320.55
年增长率	3.82%	3.12%	1.00%	4.96%
归属于母公司的净利润	138.37	160.00	143.63	44.21
年增长率	31.89%	15.63%	-10.24%	-61.55%
每股收益 (元)	0.28	0.32	0.29	0.09

数据来源: WIND 资讯

### 主要股东 (2017H1)

广东顺德控股集团有限公司	98.63%
佛山市顺德区顺合公路建设有限	1.37%

### 收入结构 (2017H1)

自来水供应	94.70%
-------	--------

报告编号: JLJ18-NSP02

首次报告日期: 2018年3月30日

## 目 录

一、公司基本面分析.....	4
1、公司股权结构.....	4
2、公司主营业务.....	4
二、公司财务状况.....	6
三、行业竞争情况和公司优势.....	9
1、行业竞争情况.....	9
2、公司竞争优势.....	10
四、用水量相对稳定.....	11
1、行业发展现状.....	11
2、用水量相对稳定.....	12
五、风险因素.....	13
1、地区经济波动的风险.....	13
2、供水特许经营权无法续期的风险.....	13
3、利润空间相对固定的风险.....	13
4、质量控制风险.....	14
5、供水价格调整受限的风险.....	14
6、增值税政策的变化风险.....	14

图

图 1: 公司自来水生产过程.....	6
图 2: 公司营业收入 (万元/%) .....	7
图 3: 公司营业收入构成 (万元/%) .....	7
图 4: 公司净利润 (万元/%) .....	8
图 5: 公司毛利率水平.....	8
图 6: 公司费用情况 (万元/%) .....	9
图 7: 城市供水行业市场情况.....	9
图 8: 全国和广东省人均水资源量 单位: 立方米/人.....	11
图 9: 我国城市供水综合生产能力 单位: 万立方米/日.....	11
图 10: 我国人均用水量情况 单位: 立方米/人.....	12
图 11: 我国城市供水管道长度 单位: 公里.....	12
图 12: 用水量情况 单位: 亿立方米.....	13

表

表 1: 公司前十大股东情况 (2017.6.30) .....	4
表 2: 顺德区调整前自来水价格.....	5
表 3: 顺德区调整后自来水价格 (2017.9) .....	6

## 一、公司基本面分析

### 1、公司股权结构

公司总股本为 4.95 亿股，公司控股股东为广东顺德控股集团有限公司，持有公司 98.63% 的股份，公司控股股东是经批准设立的国有独资有限责任公司，由佛山市顺德区国有资产监督管理委员会代表佛山市顺德区人民政府履行出资人职责，公司的实际控制人为佛山市顺德区国有资产监督管理委员会。

2016 年 2 月 26 日，公司在全国股转让系统挂牌公开转让，转让方式为协议转让。

表 1：公司前十大股东情况（2017.6.30）

序号	股东名称	股数（万股）	比例%
1	广东顺德控股集团有限公司	48820.3155	98.63
2	佛山市顺德区顺合公路建设有限公司	679.6845	1.37
	合计	49500.0000	100.00

数据来源：公司公告，上海证券研究所

### 2、公司主营业务

公司主营业务为自来水的制售、给水管网的建设等，主要产品为供应自来水 以及水暖器材、自来水供水设备的销售。所属行业为水的生产和供应业。

公司下辖自来水厂 9 座，日供水能力为 147.8 万 m<sup>3</sup>，供水范围覆盖：大良、伦教、勒流、杏坛、容桂、北滘、乐从、龙江、陈村、均安等十个镇街，182 个村居，面积 803 平方公里，用水人口 240 万人。公司根据政府核准的供水价格向用水户收取供水费，收取的供水费以用户端安装的水表所计量的用户使用自来水量计算。

根据公司与顺德区环境运输和城市管理局签订的《供水特许经营协议》，公司拥有在顺德区辖区所有镇（街）提供供水服务的供水特许经营权。特许经营期限为 30 年，自 2016 年 1 月 1 日至 2045 年 12 月 31 日。

公司高度重视供水质量控制与管理，目前公司已通过了 ISO9001 质量管理体系、ISO14001 环境管理体系和 OHSAS18001 职业健康安全管理体系“三标一体化”管理体系认证工作，企业内部基础管理进一步完善和细化。

公司具备完备的水质检测能力，拥有中国合格评定国家认可委员会认可的水质监测站，配置有多名高级工程师等各类技术人员，同时购置了电感耦合等离子体质谱仪等一大批进口和国产的大中型仪器设备。目前公司经中国合格评定国家认可委员会认可的水质可检测项目达到 201 项，全面覆盖了国标要求的 106 个项目，达到同行先进水平。

公司管道工程业务主要由顺控城网和海德市政开展。顺控城网和海德市政负责承接顺德全区供水管网工程建设，为顺控发展提供供水管网建设服务。此外，顺控城网和海德工市政通过招投标与客户直接委托的方式承接外部建设项目，服务于商业楼宇、住宅小区及村居街管等。顺控城网和海德市政签订相关工程合同后开展项目，并主要根据完工百分比法确认收入。

2017 年 9 月，佛山市顺德区自来水价格调整。调整后，居民第一级用水价格上调 0.26 元/立方米，上调幅度为 16.46%，其他用水也有不同幅度上调。自来水价格上调将提升公司业绩。

同时，实行自来水价格与水资源费联动机制，如水资源费调整，水价则相应调整。由供水企业提出申请，经物价部门审核报经区政府批准即可实施，不再进行价格听证。自来水价格与水资源费联动调整公式：调整水价（元/立方米）=调整水资源费单价÷（1-厂内生产合理消耗用水比率和合理产销差率之和）×（1+增值税及附加税率）

表 2：顺德区调整前自来水价格

用水分类		现行水价（元/m <sup>3</sup> ）	不包含污水处理费、垃圾处理费  顺德发统
居民用水	第一级 ≤ 23m <sup>3</sup> /月	1.58	
	23m <sup>3</sup> /月 < 第二级 ≤ 36m <sup>3</sup> /月	2.03	
	第三级 > 36m <sup>3</sup> /月	2.78	
行政事业用水		2.03	
工业用水		2.18	
商业用水		2.73	
特殊行业用水		4.08	

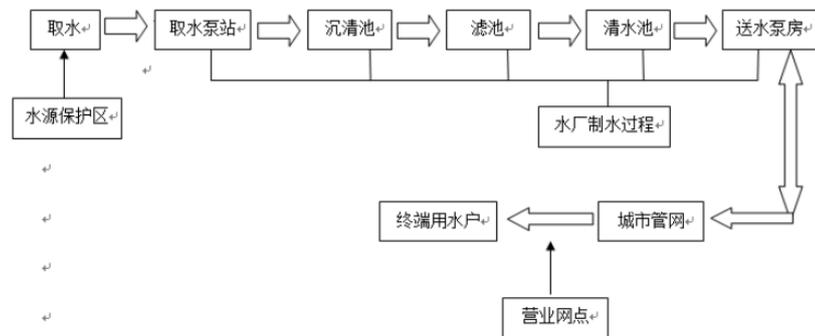
数据来源：中材节能公告、上海证券研究所

表 3：顺德区调整后自来水价格（2017.9）

水价分类		单价(元/m <sup>3</sup> )	备注
居民用水	第一级 ≤ 23m <sup>3</sup>	1.84	不含代收的污水处理费和生活垃圾处理费。
	23m <sup>3</sup> < 第二级 ≤ 36m <sup>3</sup>	2.74	
	第三级 > 36m <sup>3</sup>	5.44	
非居民用水		2.60	
特种用水		4.60	

数据来源：中材节能公告、上海证券研究所

图 1：公司自来水生产过程



数据来源：公司公告，上海证券研究所

## 二、公司财务状况

2017 年上半年，公司实现营业收入 3.21 亿元，同比增长 4.96%；实现营业利润 5955.18 万元，同比下降 53.98%；实现归属于公司股东的净利润 4421.26 万元，同比下降 61.55%；每股收益 0.09 元。综合毛利率 37.37%，比上年同期提升了 0.91 个百分点。

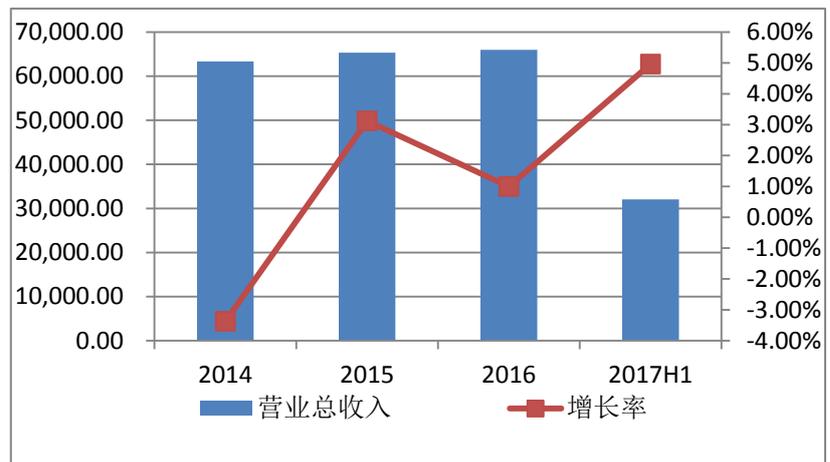
2017 年 9 月，佛山市顺德区自来水价格调整，对 2017 年的影响期为 4 个月，公司预计营业收入增加 4300 万元。自来水价格的调整，将会提升公司的收入和利润。

公司营业收入增长主要是由于售水量的增长；业绩下降主要是由于投资收益下降（2017 年上半年，投资收益 553.32 万元，上年同期为 8536.69 万元）。投资收益主要为持有可供出售金融资产等期间取得的投资收益。公司以 2016 年 12 月 31 日为基准日，将直接持有广东顺德农村商业银行股份有限公司 7.41% 的股份，无偿划转给佛山市顺德区诚顺资产管理有限公司。

广东顺控城网建设投资有限公司存续分立为“广东顺控城网建设投资有限公司”和“广东顺控新城网建设投资有限公司”。广东顺控城网建设投资有限公司持广东顺德农村商业银行股份有限公司、佛山高明顺银村镇银行股份有限公司、广发银行股份有限公司、深圳市华晟达投资控股有限公司。分立后广东顺控城网建设投资有限公司将无偿划转给佛山市顺德区诚顺资产管理有限公司公司。以上资产划转现正当进行中，尚未完成。

2017 年上半年，公司完成售水量 15508.32 万立方米，同比增长 6.11%，供水业务营业收入为 3.04 亿元，同比增长 7.40%；市政工程业务营业收入为 1,080.84 万元，同比减少 39.19%，主要原因是本期管道工程收入减少所致；其他业务收入 604.47 万元，同比增长 24.33%。

图 2：公司营业收入（万元/%）



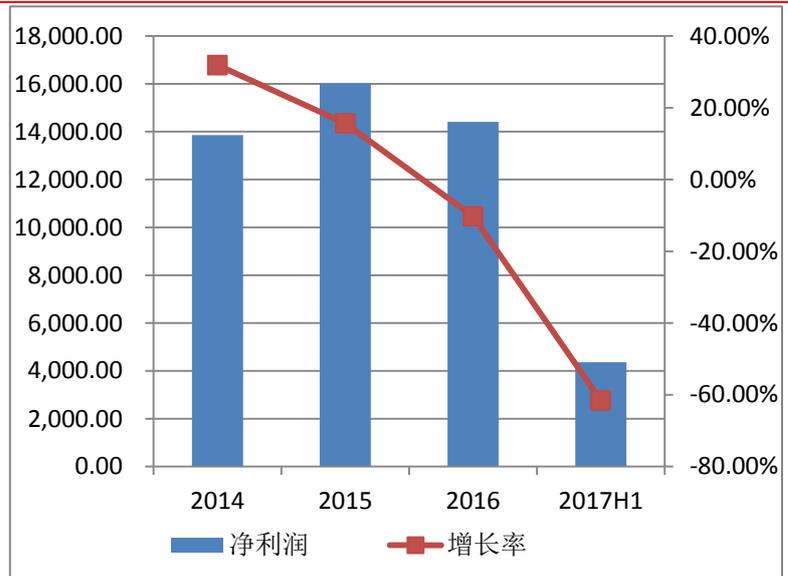
数据来源：公司公告、上海证券研究所

图 3：公司营业收入构成（万元/%）



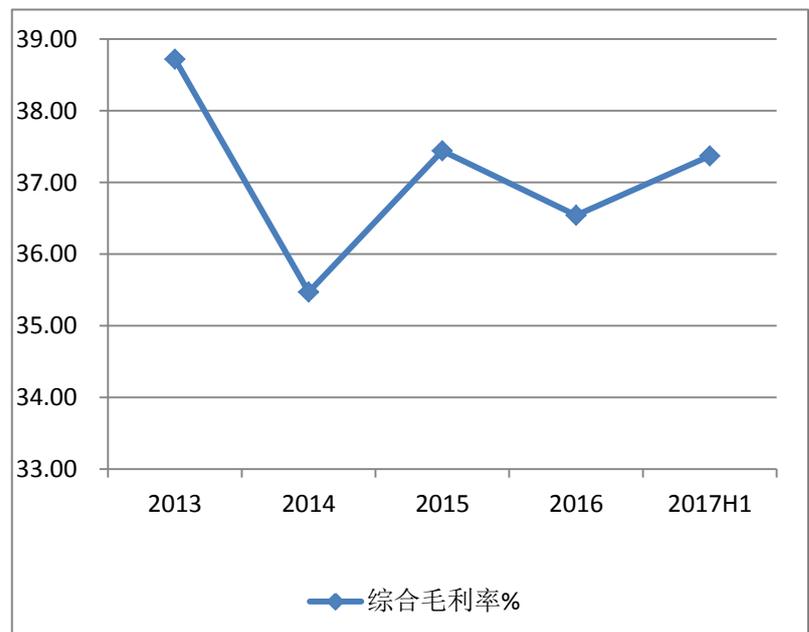
数据来源：公司公告、上海证券研究所

图 4: 公司净利润 (万元/%)



数据来源: 公司公告、上海证券研究所

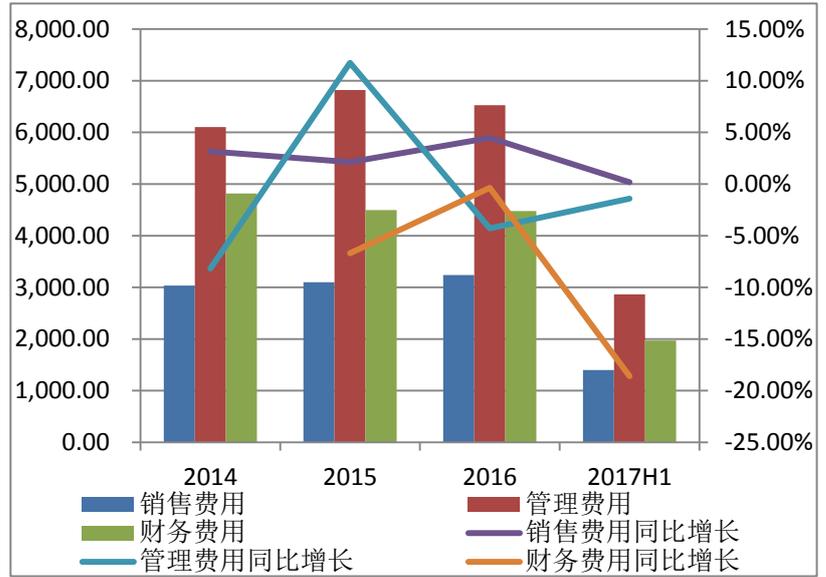
图 5: 公司毛利率水平



数据来源: 公司公告、上海证券研究所

公司管理费用 2864.87 万元, 同比下降 1.42%; 财务费用 1971.77 万元, 同比下降 18.61%; 销售费用 1398.77 万元, 同比增长 0.18%。三费费率为 19.45%, 较上年同期下降了 2.57 个百分点。

图 6：公司费用情况（万元/%）



数据来源：公司公告、上海证券研究所

### 三、行业竞争情况和公司优势

#### 1、行业竞争情况

城市供水行业作为地方政府管辖的公用事业，具有明显的区域性特点，随着供水行业市场化改革，出现了多元化主体、经营机制转变、区域经营等三大特点。

图 7：城市供水行业市场情况

特点	内容	说明
多元化主体	国有事业单位	大部分小型供水企业；改制、兼并重组中
	国有企业	国企改制；以首创股份、深圳水务等为代表
	民营企业	桑德集团、金州集团等
	外资企业	国外大型水务公司，以威立雅、苏伊士等为代表
经营机制转变	特许经营制	经营权竞争；委托经营、BOT/TOT 等模式
	产权转让	所有权竞争；首创股份、南海发展等
区域经营	以区域经营为主	瀚蓝环境、武汉控股、江南水务等
	大型跨区域企业出现	在各地“跑马圈地”；首创集团、威立雅等窗体底端

数据来源：公司公告、上海证券研究所

我国水务行业集中度较低，具有地方垄断性。近年来争抢水务市场的行业竞争使行业集中度有所提升，国内一些大型水务公司已通过兼并、收购等方式实现跨区域经营和规模化发展。

国际水务巨头法国威立雅水务集团、法国苏伊士环境集团、英国泰晤士水务公司和柏林水务集团在全球范围内开展供水及污水处理业务，先后纷纷进入中国水务市场，综合竞争实力较强。外资企业在国内争抢水务市场的投资力度较大，并且已经占据较大的市场份额。

近年来各地方性国有水务企业在市场化改革的发展趋势下积极进行产权体制改革，转变经营机制，并在我国城市化进程中不断发展壮大。与此同时，在我国水务行业市场化改革政策支持下，资本实力较强的民营资本进入水务行业，国内出现了一批民营水务企业，与地方国有水务企业和外资企业争抢市场份额，但目前民营水务企业的整体规模仍较小。

国内一些实力较强的水务企业也开始实施跨区域经营的发展战略，例如首创股份、深圳水务集团等。因此，近年来国内水务企业面临的市场竞争日益激烈，不仅要参与地区内的市场竞争，还可能要参与跨地区的市场竞争。

## 2、公司竞争优势

### 区位优势

公司业务发展主要立足于佛山市顺德区。顺德区是佛山市五个行政辖区之一。位于珠三角腹地，北邻广州，南近港澳，是佛山市与广州市联系的重要核心区域之一。顺德地区经济发达，连续六年位居全国综合实力百强区第一，第九次获评“中国全面小康十大示范县市”，2017年顺德GDP为3080亿元，增长8.5%。

### 管理优势

公司建立有较为完善的治理结构和管理体系，在质量控制和管理上，公司已通过了ISO9001质量管理体系；在水质检测方面，公司具备完备的水质检测能力，水质可检测项目达到161项，全面覆盖了国标要求的106个项目，并全部通过省技监局的计量认证，达到同行先进水平。

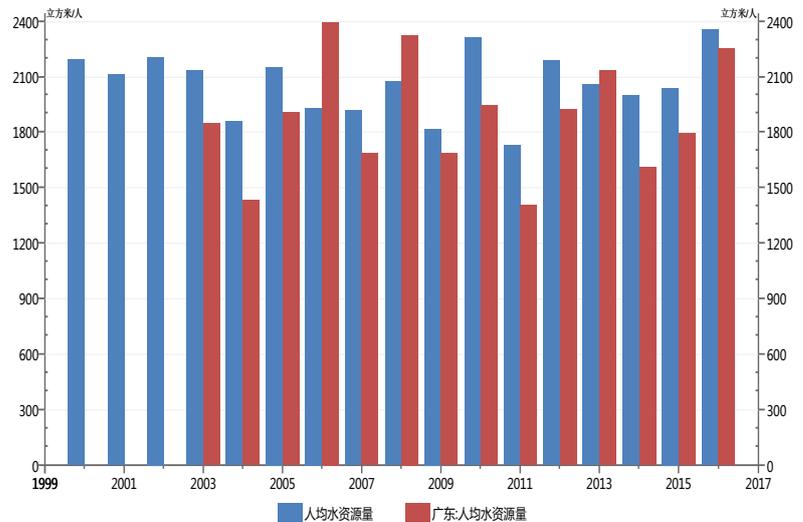
## 四、用水量相对稳定

### 1、行业发展现状

#### (1) 我国水资源情况

中国是人均淡水资源贫国，2016 年人均水资源量为 2354 立方米/人，广东省人均水资源量为 2250 立方米/人。

图 8：全国和广东省人均水资源量 单位：立方米/人

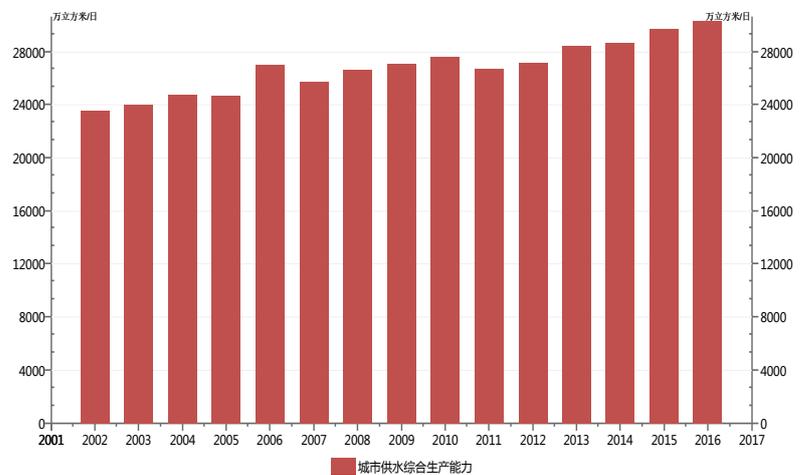


数据来源：WIND、上海证券研究所

#### (2) 城市供水综合生产能力增长稳定

近年来，我国供水综合生产能力呈稳定的增长趋势，截至 2016 年底，全国供水综合生产能力为 3.03 亿立方米/日。

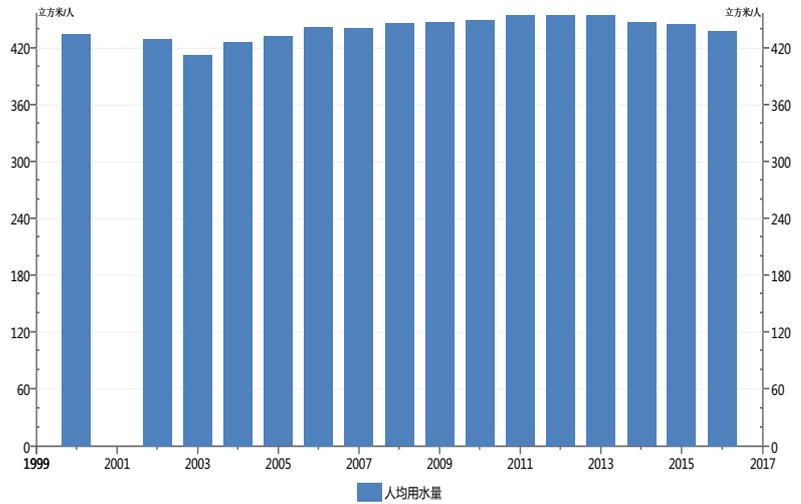
图 9：我国城市供水综合生产能力 单位：万立方米/日



数据来源：WIND、上海证券研究所

2016年，我国人均用水量为438.10立方米/人。

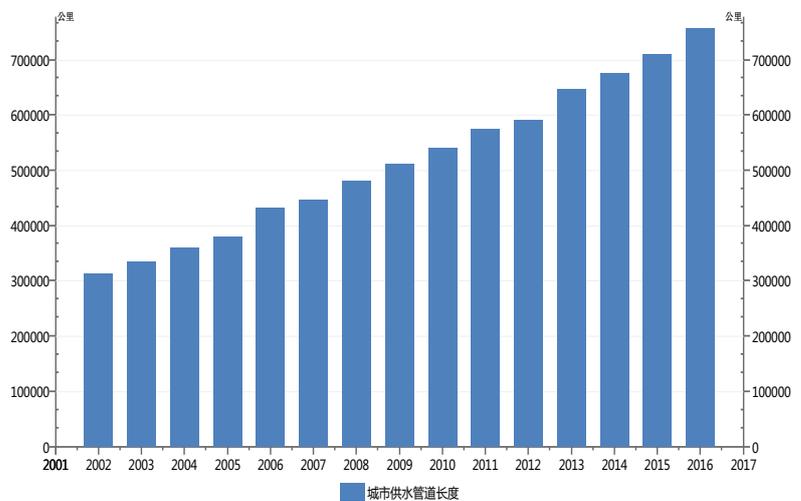
图 10：我国人均用水量情况 单位：立方米/人



数据来源：WIND、上海证券研究所

2016年，我国城市供水管道长度为75.66万公里，增长较快。

图 11：我国城市供水管道长度 单位：公里



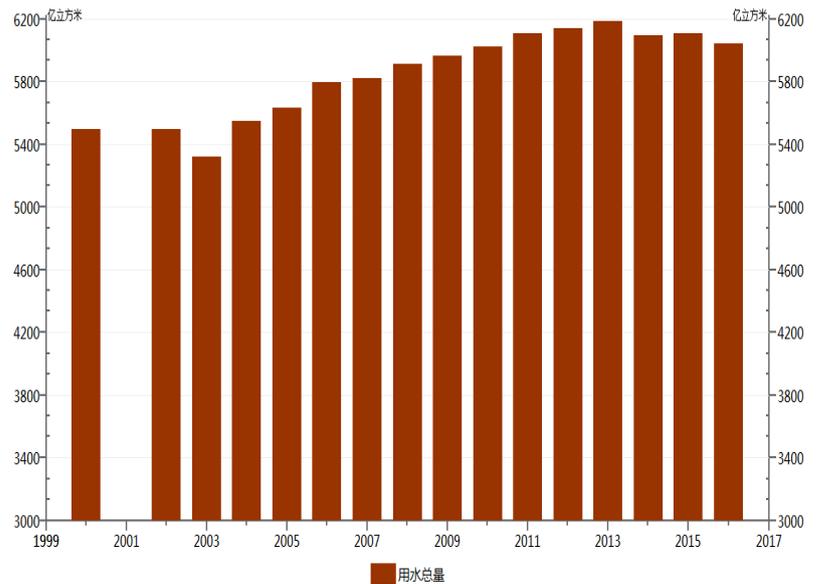
数据来源：WIND、上海证券研究所

## 2、用水量相对稳定

随着我国经济平稳较快发展，工业生产总值增加、服务业快速发展及居民卫生环境、用水设施的改进，整体用水量将保持稳定增长。

2016年，我国用水总量为6040.20亿立方米。近年来，用水总量维持在6000亿立方米上下。

图 12：用水量情况 单位：亿立方米



数据来源：WIND、上海证券研究所

## 五、风险因素

### 1、地区经济波动的风险

水是人们日常生产和生活不可缺少的，从长期看，水务行业对经济周期波动的敏感性较低，其市场需求主要与人口规模密切相关。但经济波动仍会对用水需求量产生影响，从短期看，如果宏观经济或顺德地区经济出现严重衰退，顺德的城市化发展进程将放缓，并且不利于顺德地区的人口集聚，进而影响当地用水需求量，这将给公司供水业务带来一定负面影响。

### 2、供水特许经营权无法续期的风险

公司供水特许经营权期限为 30 年，自 2016 年 1 月 1 日至 2045 年 12 月 31 日。特许经营期届满前，公司可提出延续申请。若水务产业政策发生重大变革，公司将可能面临上述特许经营期限届满无法续期的风险。

### 3、利润空间相对固定的风险

在我国当前水务行业管理体制下，供水价格需在听证的基础上由政府主管部门批准确定，供水价格确定的总体原则是“合理收益”。虽然公司在实际经营中能够通过提高管理水平、改进工艺等手段降低经营成本，从而获得相对更高的净资产收益率；同时，随着公司经营规模的不断扩大，公司也可能获得相对更高的利润规模。但长期来看，公

司净资产收益率不会大幅偏离“合理收益”的水平。因此，公司未来经营中可能存在利润空间相对固定的风险。

#### 4、质量控制风险

供水事关人民生产和生活安全，公司历来十分重视自来水水质的质量控制。公司自来水出厂水和管网水水质均达到国家饮用水卫生标准。自来水质量与人民生活和健康息息相关，不符合卫生标准的饮用水会给人民身体健康带来危害。公司十分重视水质质量，适时更新设备、改造管网、制定相关管理制度和业务流程。尽管如此，公司仍然不可避免的存在因突发事件而导致供水水质不符合质量标准 的风险。

#### 5、供水价格调整受限的风险

公司的供水价格须经政府核定，根据《城市供水价格管理办法》（计价格 [1998]1810 号）等有关规定，城镇供水价格应遵循“补偿成本、合理收益、促进 节水和公平负担”的原则，由供水成本+费用+税金+利润构成。公司有权要求进行价格调整。但是由于水价调整需要经过价格监审部门的监审并履行相应听证等 程序，因此价格有可能不能及时调整到位而对公司的利润产生一定影响。

#### 6、增值税政策的变化风险

公司销售自来水的增值税征收率由按照 6%税率征收调整为按照 3%税率征收。若未来国家对于供水业务的税收政策发生变化，将可能给公司的经营业绩带来一定的负面影响。

## 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

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，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。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，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声明具有修改权和最终解释权。