

日期: 2018 年 6 月 12 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

区域性自来水供应商

■ 投资要点

区域性自来水供应商

公司主营业务为自来水制售以及供水管道设施安装。公司取得在四川省遂宁市射洪县县城(太和镇)城市供水特许经营权 30 年(从 2003 年 12 月 12 日开始生效到 2033 年 12 月 12 日)。公司下辖自来水厂 1 座,日供水能力为 6 万 m³,面积 36 平方公里,用水人口 30 万人。

安装业务促业绩增长

2017 年,公司完成售水量 1,325.79 万立方米,较上年同期增长 5.25%;公司实现营业收入为 5,884.32 万元,较上年同期增长 18.36%;公司净利润为 2,032.35 万元,较上年同期增长 20.23%。

公司收入和利润增长主要是由于:2016 年、2017 年申请报装的小区供水管网工程于 2017 年完成竣工验收,安装业务的结转收入较多,并且在 2017 年度公司自来水户数和用水量有所增加。

具特许经营和管理经验

公司于 2003 年 12 月 12 日取得射洪县县城(太和镇)城市供水特许经营权 30 年,公司主要服务射洪县城市及周边乡镇的居民和企业事业单位,且射洪县主城区只有一家供水公司,在区域市场上具有较强的垄断性,公司在区域市场上具有很强的竞争力。

公司积累了丰富的城镇供水运营和管理经验,汇聚了一批优秀的城镇供水运营管理队伍,建成了一整套公用事业公司的内控管理体系,建立了完善的水质监督和监测体系。

■ 财务数据

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2015A	2016A	2017A
营业收入	45.28	49.72	58.84
年增长率	--	9.80%	18.36%
归属于母公司的净利润	14.21	16.90	20.32
年增长率	--	18.99%	20.23%
每股收益 (元)	0.71	0.85	1.02

数据来源: WIND 资讯

主要股东 (2017)

四川川投水务集团有限公司	99.00%
四川川投水务集团荣县天然气有	1.00%

收入结构 (2017)

自来水安装工程	51.32%
自来水供应	47.31%

报告编号: JLJ18-NSP04

首次报告日期: 2018 年 6 月 12 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.....	5
三、行业竞争情况和公司优势.....	8
1、行业竞争情况.....	8
2、公司竞争优势.....	9
四、用水量相对稳定.....	10
1、行业发展现状.....	10
2、用水量相对稳定.....	11
3、遂宁市用水量情况.....	13
五、风险因素.....	14
1、控股股东不当控制的风险.....	14
2、政策变化风险.....	14
3、政府对水价的管制风险.....	14
4、质量控制风险.....	14
5、特许经营权无法续期的风险.....	15
6、税收和财政补贴变化的风险.....	15
7、未来盈利能力可能下降的风险.....	15

图

图 1: 水务行业产业链图	5
图 2: 公司营业收入 (万元/%)	6
图 3: 公司营业收入构成 (万元/%)	6
图 4: 公司净利润 (万元/%)	7
图 5: 公司毛利率水平	7
图 6: 公司费用情况 (万元/%)	8
图 7: 全国城市供水综合生产能力和用水普及率	10
图 8: 全国和四川省人均水资源量 单位: 立方米/人	10
图 9: 我国城市供水综合生产能力 单位: 万立方米/日	11
图 10: 我国城市供水管道长度 单位: 公里	11
图 11: 用水量情况 单位: 亿立方米	12
图 12: 我国人均用水量情况 单位: 立方米/年·人	12
图 13: 我国县城人均生活用水量情况 单位: 立方米/年·人	12
图 14: 遂宁市供水量和居民生活用水量情况 单位: 万吨	13

表

表 1: 公司前十大股东情况	4
表 2: 公司售水量情况	5
表 3: 公司供水价格明细表 单位: 元/立方米	5
表 4: 遂宁市规划的四级城镇规模结构	13

一、公司基本面分析

1、公司股权结构

公司总股本为 2000 万股，四川川投水务集团有限公司持有公司 99.00% 的股份，处于绝对控股地位，是公司的控股股东。四川省国资委持有四川川投水务集团有限公司 100% 的股权，是公司的实际控制人。

2018 年 2 月 8 日，公司在全国股转让系统挂牌公开转让，转让方式为集合竞价转让。主办券商为招商证券。

表 1：公司前十大股东情况

序号	股东名称	股数（万股）	比例%
1	四川川投水务集团有限公司	1980.00	99.00
2	四川川投水务集团荣县天然气有限公司	20.00	1.00
	合 计	2000.00	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制售以及供水管道设施安装。根据射洪县人民政府授予公司的特许经营权，公司取得在四川省遂宁市射洪县县城（太和镇）城市供水特许经营权 30 年，该特许经营权从 2003 年 12 月 12 日开始生效到 2033 年 12 月 12 日。公司下辖自来水厂 1 座，日供水能力为 6 万 m³，面积 36 平方公里，用水人口 30 万人。公司生产的自来水主要满足居民生活用水、工商业用水及其他用水的需要。公司属于水的生产及供应业。

公司通过自建自来水厂并采用国内普遍使用的制水工艺技术和流程生产符合国家饮用水标准质量的自来水，同时通过为用户安装供水管道将公司产品直接输送到用户家中供居民用户、商业用户及企事业单位用户使用，公司根据客户用水量收取收费形成收入并获取利润。

子公司四川川投水务环境科学检测有限公司成立于 2016 年 3 月 7 日，主要从事水质检测服务，2017 年实现收入。川投检测持有四川省质量技术监督局合法的《检验检测机构 资质认定证书》，批准检验检测能力范围包括生活饮用水（包含二次供水）、地下水、地表水、废水等。公司所处行业为自来水生产和供应业。

表 2：公司售水量情况

项目	2017 年	2016 年	2015 年
有效户表数（万户）	9.39	9.19	8.65
售水量（万立方米）	1,325.79	1260.54	1187.18
户均用水量（立方米/月）	11.40	11.43	11.44

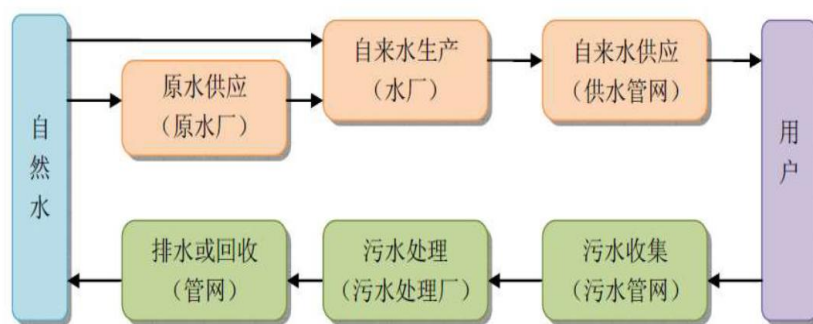
数据来源：公司公告，上海证券研究所

表 3：公司供水价格明细表 单位：元/立方米

用水类别	到户价格	水价	其中 污水处理费
居民生活用水	每月每户 1-20 立方米	2.13	1.83
	每月每户 21-30 立方米	3.05	2.75
	每月每户 31 立方米以上	3.96	3.66
	总表用户	2.23	1.93
非居民生活用水	工业用水	3.35	2.65
	行政用水	3.35	2.65
	经营服务用水（含基建施工）	3.50	2.65
特种行业用水	特种行业用水	5.15	3.95

数据来源：公司公告，上海证券研究所

图 1：水务行业产业链图



数据来源：公司公告，上海证券研究所

二、公司财务状况

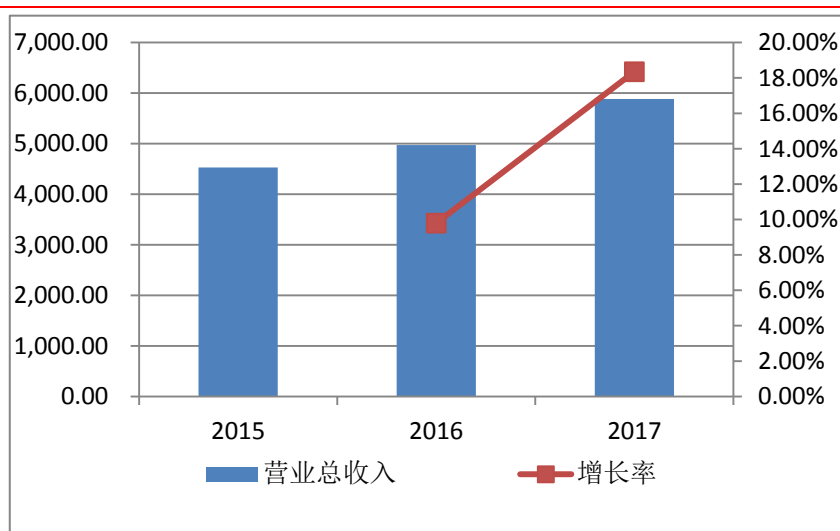
2017 年，公司完成售水量 1,325.79 万立方米，较上年同期增长 5.25%；公司实现营业收入为 5,884.32 万元，较上年同期增长 18.36%；公司净利润为 2,032.35 万元，较上年同期增长 20.23%。

收入构成来看，供水业务营业收入为 2,783.66 万元，较上年同期 5.00%，在公司收入中的占比为 47.31%；安装工程业务营业收入为

3,019.98 万元，较上年同期增长 33.71%，在公司收入中的占比为 51.32%；其他业务（对外出租的房屋租金收入，代收垃圾、污水处理费返还手续费）收入 59.64 万元，较上年同期下降 3.62%；公司在 2017 年新增水质检测业务，由子公司川投检测经营，2017 年实现检测业务收入 21.03 万元。

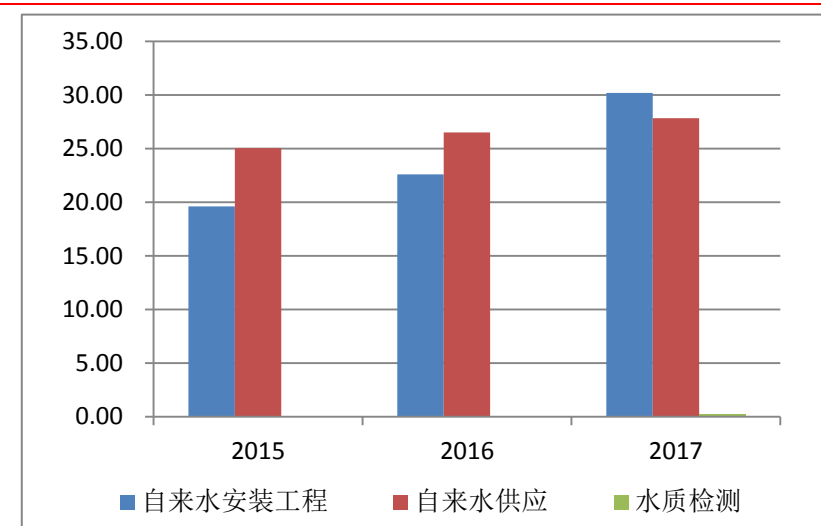
公司收入和利润增长主要是由于：2016 年、2017 年申请报装的小区供水管网工程于 2017 年完成竣工验收，安装业务的结转收入较多，并且在 2017 年度公司自来水户数和用水量有所增加。

图 2：公司营业收入（万元/%）



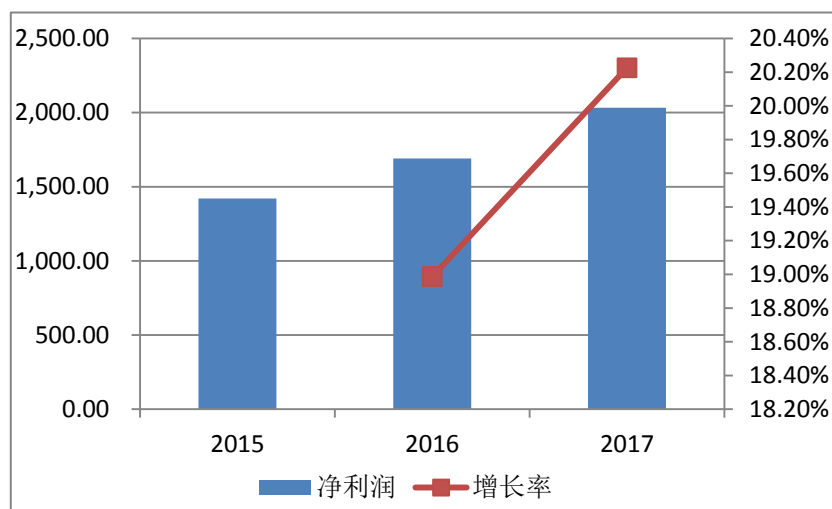
数据来源：公司公告、上海证券研究所

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/%）

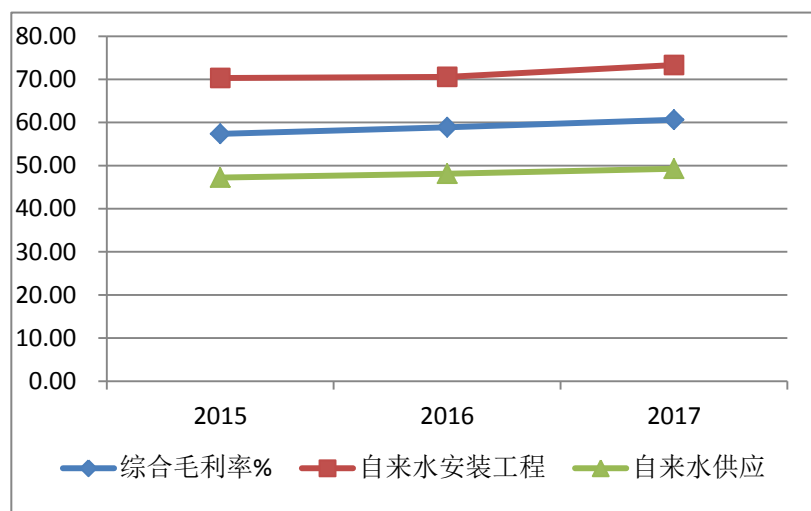


数据来源：公司公告、上海证券研究所

2017 年，公司综合毛利率为 60.62%，较上年提高了 1.75 个百分点；其中自来水安装工程业务毛利率为 73.32%，较上年提高了 2.74 个百分点；自来水供应业务毛利率 49.25%，较上年提高了 1.12 个百分点；水质检测业务毛利率为负。

2017 年毛利率提高，主要是由于毛利率较高的自来水安装工程集中竣工验收，该项业务在公司收入中的占比提高的缘故。

图 5：公司毛利率水平

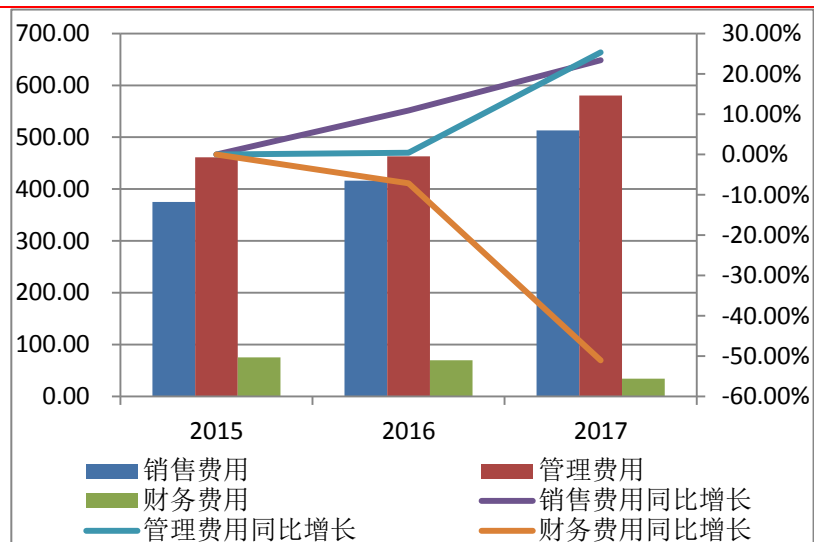


数据来源：公司公告、上海证券研究所

公司管理费用 580.50 万元，同比增长 25.32%；财务费用 34.15 万元，同比下降 51.04%；销售费用 513.25 万元，同比增长 23.37%。三费费率为 20.13%，较上年同期上升了 1.04 个百分点。

管理费用和销售费用增幅略高于收入增幅，财务费用下降主要是公司提前归还向控股股东的借款本金 2400 万元，由此减少资金利息支出 53.07 万元。

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

我国水务行业正处于市场化改革进程中，目前仍为市场化发展的初级阶段，市场化程度较低，行业竞争主要表现为对国内水务区域市场的争夺。长期以来，我国水务行业具有地方垄断性、企业数量众多、规模化不足、区域分散等特点，导致行业集中度较低，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。

国内水务行业企业的竞争并不体现在产品的直接竞争，由于水务行业特许经营的特性，国内水务企业的竞争往往表现为对特许经营权的争夺。从我国水务行业的发展历程以及当前市场格局来看，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。在国际水务巨头的兼并收购、跨区域经营的示范效应下，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

(SH600008)、北控水务(HK00371)、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

公司成立以来一直专注于城市供水。公司主要服务射洪县城市及周边乡镇的居民和企事业单位，且射洪县主城区只有一家供水公司，在区域市场上具有较强的垄断性，公司在区域市场上具有很强的竞争力。

(1) 特许经营的政策优势

公司于2003年12月12日取得射洪县县城(太和镇)城市供水特许经营权30年，特许经营权协议保证了公司在特许经营权范围的独家经营，并通过对自来水价格的确定和调整的约定有效保证公司的合理回报。在特许经营权期限内，公司市场份额稳定，且随着射洪县的城市发展不断提升自身的业务规模。

(2) 大股东的资本支撑

公司控股股东为四川川投水务集团股份有限公司，注册资本13,600万元，主要从事城市燃气、城市供水、污水处理、收费公路等城市基础设施和公用事业的投资及经营管理。

截止2017年6月底，川投股份拥有宏源燃气、荣县气司、名山燃气三家供气公司和射洪有限、大英公司、荣县自来水、剑阁公司、万源水务、中江供排水等六家水务公司，并曾经投资了雅安市收费公路项目和省道S305线荣县至竹园段，资产总额8.9亿元。

(3) 丰富的运营管理经验

公司积累了丰富的城镇供水运营和管理经验，汇聚了一批优秀的城镇供水运营管理队伍，建成了一整套公用事业公司的内控管理体系，建立了完善的水质监督和监测体系，自来水达到了《生活饮用水卫生标准》(GB 5749-2006)。经过持续的强化管理，公司在降低管网漏损，提高供水产销差方面业绩突出。

公司所属环境检测公司是四川省供水行业较早取得中国计量认证(CMA)的第三方法定检测机构。

(4) 不断积累的技术优势

公司开发部署了生产数据采集与监控(SCADA)系统、供水管网地理信息系统(GIS)和管网水力模型系统。率先在西南县级地区具备《生活饮用水卫生标准》42+6项水质指标的检测能力。组建了专业化的探漏队伍，并配备了世界先进的自来水探管、查漏设备。

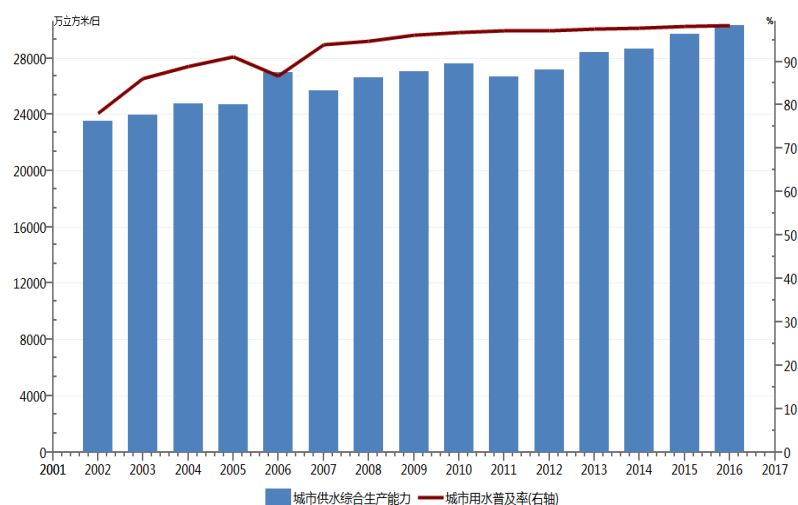
四、用水量相对稳定

1、行业发展现状

(1) 我国水资源情况

截至 2016 年末,全国城市供水综合生产能力为 3.03 亿立方米/日,全国城市供水管道长度 75.66 万公里、全国城市用水普及率已达到 98.42%,我国水务行业已形成较大的规模。

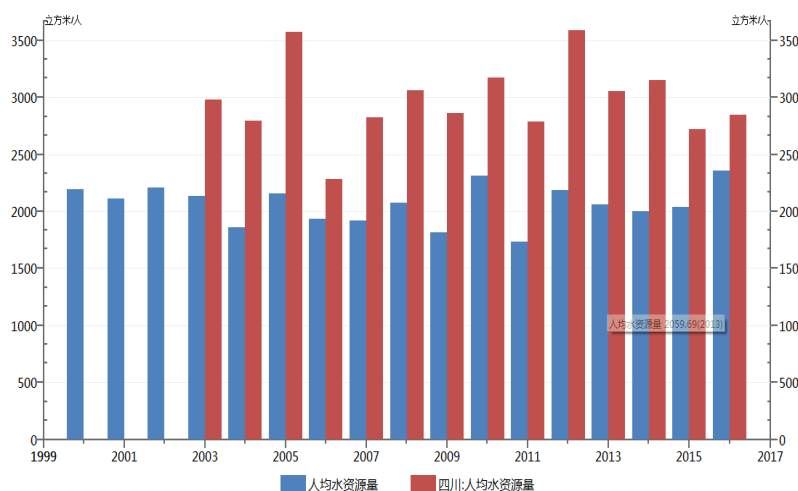
图 7: 全国城市供水综合生产能力和用水普及率



数据来源: WIND、上海证券研究所

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,四川省人均水资源量为 2843 立方米/人。

图 8: 全国和四川省人均水资源量 单位: 立方米/人

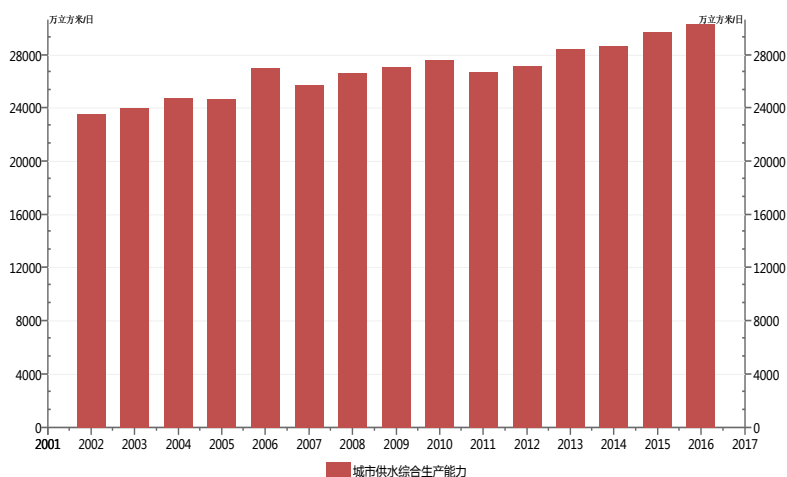


数据来源: WIND、上海证券研究所

(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。

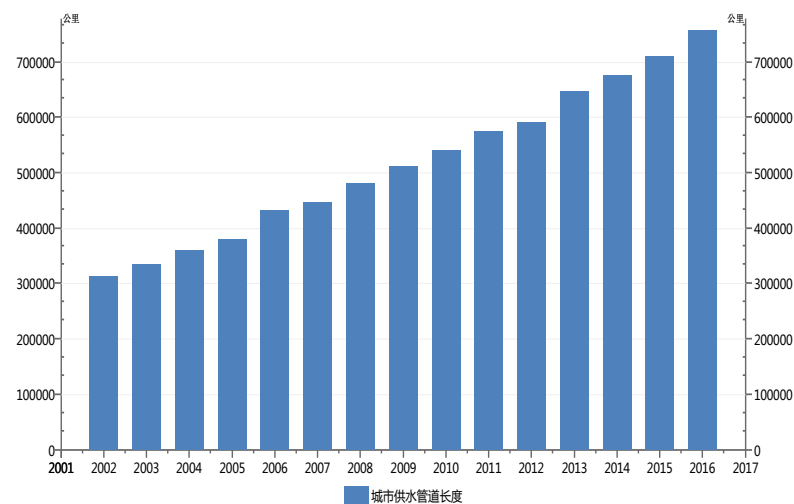
图 9: 我国城市供水综合生产能力 单位: 万立方米/日



数据来源: WIND、上海证券研究所

2016 年,我国城市供水管道长度为 75.66 万公里,增长较快。

图 10: 我国城市供水管道长度 单位: 公里



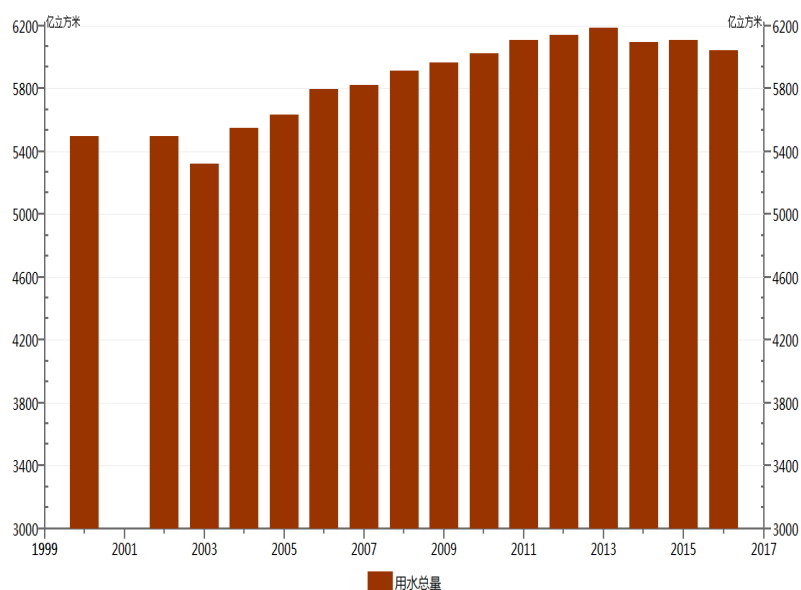
数据来源: WIND、上海证券研究所

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。

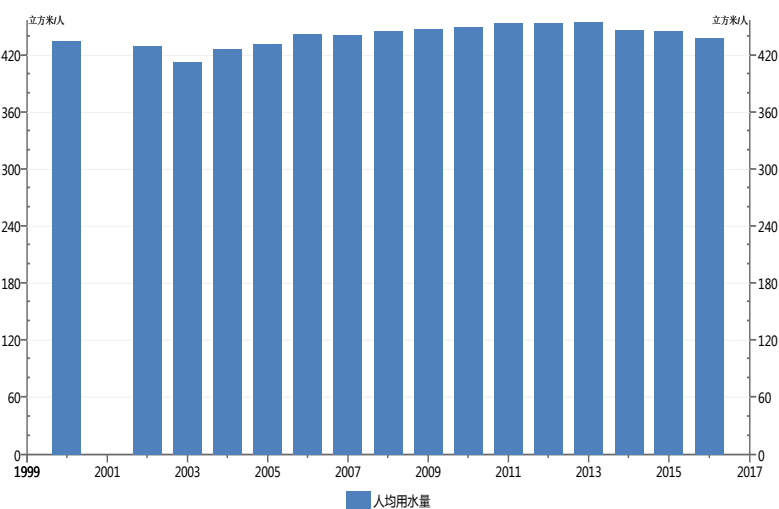
图 11：用水量情况 单位：亿立方米



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。

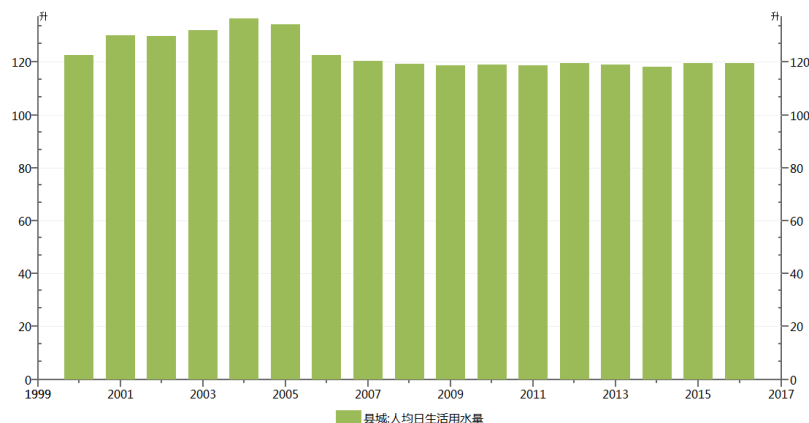
图 12：我国人均用水量情况 单位：立方米/年·人



数据来源：WIND、上海证券研究所

2016 年，我国县城人均用水量为 119 立方米/人。

图 13：我国县城人均生活用水量情况 单位：立方米/年·人

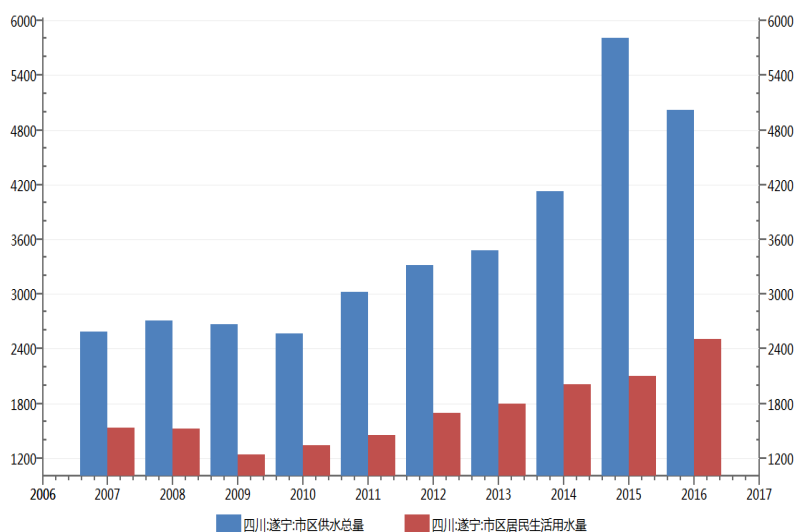


数据来源: WIND、上海证券研究所

3、遂宁市用水量情况

2016 年,遂宁市供水总量为 5014 万吨,市区居民生活用水量为 2502 万吨。

图 14: 遂宁市供水量和居民生活用水量情况 单位: 万吨



数据来源: WIND、上海证券研究所

根据《遂宁市城市总体规划(2013-2030)》,规划遂宁市形成以中心城市为核心、次中心城市为支撑、重点镇为骨干、一般镇为基础的四级城镇规模结构。

随着遂宁市经济的快速发展、遂宁市城市规模的不断扩大,遂宁市的生产用水需求和生活用水需求将不断增长。

表 4: 遂宁市规划的四级城镇规模结构

等级	城镇人口规模	座数	名称
中心城市	145-160 万人	1	遂宁中心城区

次中心城市	50 万人以上	1	射洪县城
(县城)	20-30 万人	2	蓬溪县城、大英县城
			金华镇、沱牌镇、太乙镇、青岗镇、大石
重点镇	2-8 万人	10	镇、蓬南镇、拦江镇、磨溪镇、卓筒井镇、
			象山镇
一般镇	<2 万人	36	其它镇

数据来源：公司公告，上海证券研究所

五、风险因素

1、控股股东不当控制的风险

控股股东川投股份直接和间接持有公司 100%的股份，处于绝对控股地位。公司虽然已经建立了“三会制度”，逐步建立并完善了公司法人治理结构，但是，不能排除控股股东通过其控制力在公司的发展战略、生产经营、利润分配决策等方面施加重大影响，可能导致公司面临控股股东损害公司利益的不当控制风险。

2、政策变化风险

水务行业正在经历由政府主导到逐步开放的阶段，水务行业产业政策已经允许多元资本跨区域经营。随着水务行业市场化改革的不断推进，行业政策可能会出现一定的变化和调整，行业的技术标准也可能会有进一步提高，这些变化可能对公司的经营与发展带来影响。

3、政府对水价的管制风险

我国水务行业采用政府定价模式，政府定价模式在成本监控核算及水价调整具有不确定性和滞后性，未来如果公司供水成本上升，将会对公司的经营及利润情况产生一定的影响。

4、质量控制风险

自来水供应事关人民生产和生活安全，不符合卫生标准的饮用水会给用户身体健康带来危害。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。但是，在制水过程中如果使用的净水剂比例控制不当，会影响制水质量。此外，突发性原水水质事故的发生以及供水过程中的管网质量等问题也会影响自来水水质。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、特许经营权无法续期的风险

公司取得在射洪县县城（太和镇）城市供水特许经营权 30 年，从 2003 年 12 月 12 日至 2033 年 12 月 12 日。该特许经营权使用期限期满后，由政府依法收回。一旦特许经营权被收回或其他原因导致公司无法继续取得特许经营权，公司将不再具有射洪县县城的供水经营权，将严重影响公司的生产经营从而给公司带来经营风险。

6、税收和财政补贴变化的风险

根据《财政部国家税务总局关于简并增值税征收率政策的通知》文件，自 2014 年 7 月 1 日起，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，将给公司的经营业绩产生影响。

7、未来盈利能力可能下降的风险

公司自来水安装工程业务在收入和毛利中的占比较高，如果未来房地产市场低迷，或公司供水区域内房地产开发建设项目数量减少，公司该项业务将无法持续增长，未来盈利能力可能下降。

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。

免责条款

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。