南昌市水价听证会召开在即，水价调整将明显增厚洪城水业业绩

——洪城水业（600461.SH）公司点评

公司点评

邱懿峰（分析师）
010-69004648
qiuyifeng@xsdzq.cn
证书编号：S0280517080002

黄红卫（联系人）
010-69004537
huanghongwei@xsdzq.cn
证书编号：S0280118010010

赵腾辉（联系人）
010-83561349
zhaotenghui@xsdzq.cn
证书编号：S0280118020015

● **事件：**

洪城水业发布《关于南昌市水价调整工作进展的公告》：南昌市发改委拟于 2018 年 10 月中旬召开听证会，对“南昌市调整城市供水价格听证方案”公开听证。

● **南昌市自来水供应 ROE 接近水价调整底线，并启动水价调整程序：**

《城市供水价格管理办法》规定供水企业合理盈利水平为净资产利润率（ROE）8-10%，我们此前计算公司 2017 年 H1 自来水供应 ROE 已接近水价调整底线。2018 年 5 月，南昌市政府决定成立南昌市水价调整工作领导小组，正式进入水价调整程序，验证水价调整逻辑。

● **水价调整将明显增厚洪城水业业绩：**

南昌市水价调整需要经过水价审计、召开听证会、发改委备案等系列程序。南昌市自来水调控程序正规、调控周期及幅度重现性强。参照 2014 年水价调整时间间隔，我们预计正式水价上调在 2019 年初，上调幅度约 34%（即上调 0.54 元/吨），将明显增厚洪城水业毛利（2019 年全年有望受益）。

● **“水务+燃气”双轮驱动，业绩稳步提升：**

洪城水业已形成“水务+燃气”双主业结构，传统水务板块（自来水供应、污水处理）的需求刚性大，业绩经营稳健：1）南昌自来水提价将强化自来水业务盈利；2）随着污水厂改扩建及提标改造完成，污水处理业务盈利好转迹象明显。而燃气板块的行业增速较快，成为业绩增长亮点，2017 年，南昌燃气实现净利润 1.43 亿元，扣非净利润 1.06 亿元，业绩承诺实现率高达 133.58%，超额完成 2017 年业绩承诺。

● **业绩增长稳健，维持“推荐”评级：**

预计公司 2018-2020 年将实现归母净利润 3.27 亿、3.76 亿、4.02 亿，对应 EPS 分别为 0.41 元、0.48 元、0.51 元，当前股价对应 PE 为 13.8X、12.0X、11.2X，维持“推荐”评级。此外，公司存在资产注入&外延扩张预期，近期高管及控股股东大幅增持公司股票，彰显公司长期发展信心。

● **风险提示：**南昌市自来水提价进程及幅度不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3091	3,544	4,682	5,707	6,277
增长率(%)	91.1	14.7	32.1	21.9	10.0
净利润(百万元)	232.4	274	327	376	402
增长率(%)	22.6	17.9	19.5	14.9	7.0
毛利率(%)	24.5	23.1	22.3	21.5	20.8
净利率(%)	7.5	7.7	7.0	6.6	6.4
ROE(%)	8.6	9.8	10.4	10.9	10.5
EPS(摊薄/元)	0.29	0.35	0.41	0.48	0.51
P/E(倍)	19.47	16.5	13.8	12.0	11.2
P/B(倍)	1.47	1.4	1.3	1.2	1.1

推荐（维持评级）

市场数据	时间 2018.09.06
收盘价(元):	5.77
一年最低/最高(元):	5.56/7.09
总股本(亿股):	7.9
总市值(亿元):	45.56
流通股本(亿股):	5.94
流通市值(亿元):	34.27
近 3 月换手率:	23.97%

股价一年走势

收益涨幅（%）

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.55	1.84	-2.59
绝对	-6.07	-12.39	-17.08

相关报告

《业绩大幅增长，超出市场预期》2018-08-22

《子公司中标生活垃圾焚烧发电项目 EPC 工程，较大提振工程业绩》2018-08-09

《大股东高比例参与定增，募投项目保障未来业绩快速增长》2018-07-17

《管理层锐意进取，更多省外污水处理项目值得期待》2018-06-21

《南昌市成立水价调整工作领导小组，水价调整逻辑逐步验证》2018-05-05

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1963	2343	3517	3329	4314
现金	936	1421	2081	1910	2598
应收账款	591	506	944	823	1121
其他应收款	50	67	87	101	106
预付账款	58	90	106	133	130
存货	**132**	**203**	**244**	**306**	**304**
其他流动资产	196	56	56	56	56
非流动资产	5786	6102	6599	6935	6873
长期投资	110	132	151	170	189
固定资产	2033	2219	3270	3989	4224
无形资产	2566	2493	2324	2175	2036
其他非流动资产	**1077**	**1258**	**854**	**601**	**423**
资产总计	**7749**	**8445**	**10116**	**10265**	**11186**
流动负债	2925	3548	4906	4833	5623
短期借款	135	1263	1263	1263	1263
应付账款	921	775	1489	1300	1796
其他流动负债	**1869**	**1510**	**2155**	**2271**	**2565**
非流动负债	1437	1340	1239	1048	721
长期借款	1334	1215	1114	923	596
其他非流动负债	**103**	**125**	**125**	**125**	**125**
负债合计	**4361**	**4888**	**6145**	**5881**	**6344**
少数股东权益	306	344	431	532	640
股本	790	790	790	790	790
资本公积	1345	1345	1345	1345	1345
留存收益	922	1054	1378	1756	2159
归属母公司股东权益	3082	3213	3540	3851	4202
负债和股东权益	**7749**	**8445**	**10116**	**10265**	**11186**

现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	723	775	1543	829	1477
净利润	290	349	414	477	510
折旧摊销	313	341	366	455	518
财务费用	101	87	27	7	-13
投资损失	-26	-22	-32	-32	-32
营运资金变动	32	34	768	-79	494
其他经营现金流	13	-14	0	0	0
投资活动现金流	-577	-560	-831	-759	-424
资本支出	**578**	**780**	**478**	**317**	**-82**
长期投资	-36	152	-19	-19	-19
其他投资现金流	-35	371	-372	-461	-524
筹资活动现金流	212	284	-52	-241	-365
短期借款	**75**	**1128**	**0**	**0**	**0**
长期借款	-618	-119	-101	-191	(327)
普通股增加	460	0	0	0	0
资本公积增加	169	0	0	0	0
其他筹资现金流	**126**	**-725**	**49**	**-51**	**-39**
现金净增加额	**358**	**498**	**660**	**-172**	**688**

利润表（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	**3091**	**3544**	**4682**	**5707**	**6277**
营业成本	2335	2726	3638	4481	4974
营业税金及附加	41	27	36	44	48
营业费用	123	148	191	236	258
管理费用	212	210	277	338	372
财务费用	101	87	27	7	-13
资产减值损失	9	24	23	33	34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	26	22	32	32	32
营业利润	296	456	522	600	637
营业外收入	**103**	**15**	**34**	**39**	**45**
营业外支出	14	15	14	14	14
利润总额	385	457	542	625	668
所得税	**94**	**108**	**128**	**147**	**157**
净利润	290	349	414	477	510
少数股东损益	**58**	**75**	**87**	**101**	**108**
归属母公司净利润	232	274	327	376	402
EBITDA	**766**	**911**	**970**	**1130**	**1220**
EPS（元）	0.29	0.35	0.41	0.48	0.51

主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入(%)	91.1	14.7	32.1	21.9	10.0
营业利润(%)	41.9	54.2	14.5	14.9	6.2
归属于母公司净利润(%)	22.6	17.9	19.5	14.9	7.0
获利能力					
毛利率(%)	24.5	23.1	22.3	21.5	20.8
净利率(%)	7.5	7.7	7.0	6.6	6.4
ROE(%)	8.6	9.8	10.4	10.9	10.5
ROIC(%)	6.4	7.3	7.3	8.0	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	56.3	57.9	60.7	57.3	56.7
净负债比率(%)	36.4	35.4	14.4	13.2	-9.1
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.35	0.41	0.48	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	1.57	1.07	1.95	1.05	1.87
每股净资产(最新摊薄)	3.90	4.07	4.48	4.88	5.32
估值比率					
P/E	19.47	16.51	13.82	12.02	11.24
P/B	1.47	1.41	1.28	1.17	1.08
EV/EBITDA	8.05	6.9	5.8	5.1	4.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015 年就职于银河证券研究部，拥有两年以上行业研究经验，2017 年加入新时代证券，现任环保行业首席分析师

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监** 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	**吕莜琪　销售总监** 固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
深圳	**史月琳　销售经理** 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层　邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/