

日期: 2019 年 4 月 19 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

## 业务量增长推升业绩, 将受益于水价上调

——2018 年年报点评

## 基本数据 (2018)

|                   |           |
|-------------------|-----------|
| 报告日股价 (元)         | 6.62      |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 7.01/5.35 |
| 总股本 (百万股/最新)      | 789.59    |
| 无限售 A 股/总股本       | 75.22%    |
| 流通市值 (百万元)        | 3932.28   |
| 每股净资产 (元)         | 4.47      |
| PBR (X)           | 1.48      |

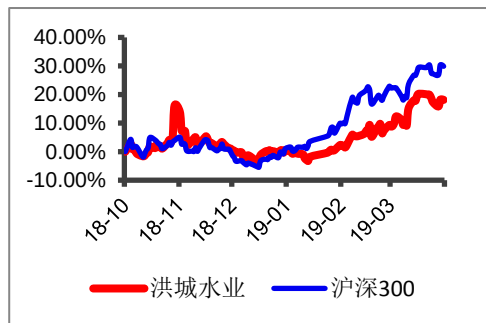
## 主要股东 (2018)

|                |        |
|----------------|--------|
| 南昌水业集团有限责任公司   | 31.33% |
| 南昌市政公用投资控股有限责任 | 8.66%  |
| 公司             |        |
| 南昌市政投资集团有限公司   | 5.00%  |

## 收入结构 (2018)

|       |        |
|-------|--------|
| 自来水   | 15.41% |
| 污水处理  | 17.04% |
| 天然气销售 | 27.23% |
| 给排水工程 | 24.29% |

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ19—CT04

## ■ 动态事项

公司发布 2018 年年度报告。2018 年, 公司实现营业收入为 43.77 亿元, 较上年同期增长 23.52%; 归属于上市公司股东的净利润为 3.36 亿元, 较上年同期增长 22.64%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 3.25 亿元, 较上年同期增长 34.11%; 基本每股收益为 0.43 元。2018 年度利润分配预案为: 每 10 股分配现金 1.7 元 (含税)。

## ■ 主要观点

## 水务与工程业务量增长促业绩提升

公司主营业务为供水、污水处理、燃气供应、工程建设及其他业务。2018 年, 公司自来水售水量 34,675 万立方米, 比上年增长 8.17%, 出厂水质综合合格率达 100%; 计费污水处理量 72,859 万立方米, 比上年增长 14.45%; 天然气供气量 37,286 万立方米, 比上年增长 17.79%。

2018 年, 公司实现营业收入 43.77 亿元, 同比增长 23.52%; 归属于上市公司股东的净利润为 3.36 亿元, 同比增长 22.64%。收入和利润增长主要是由于售水量、污水处理量、燃气销售量和工程业务量增长。其中: 自来水业务收入 6.75 亿元, 同比增长 11.11%; 污水处理业务收入 7.46 亿元, 同比增长 25.40%; 给排水工程业务收入 10.90 亿元, 同比增长 124.26%; 燃气销售业务收入 11.92 亿元, 同比下降 11.32%; 燃气工程业务收入 5.73 亿元, 同比增长 38.17%。增长较快的为给排水工程业务, 而燃气销售业务有所下降。

## 毛利率略有提高

公司整体毛利率为 24.75%, 较上年同期提高了 1.65 个百分点。公司主营业务成本 32.94 亿元, 同比上升 20.86%; 其中自来水业务、污水处理业务、燃气销售、给排水工程、燃气工程业务, 成本增幅分别为 7.76%、23.29%、-11.35%、132.37%、34.76%。毛利率分别为 40.25%、30.43%、4.86%、15.62%、56.88%, 分别增长 1.86、1.19、0.04、-2.94、1.09 个百分点。

表 1 公司主营业务情况 单位：万元

| 项目      | 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 (百分点)  |
|---------|-----------|-----------|---------|------------|------------|--------------|
| 自来水销售   | 67462.73  | 40311.46  | 40.25   | 11.11      | 7.76       | 增加 1.86 个百分点 |
| 污水处理服务费 | 74583.90  | 51890.88  | 30.43   | 25.40      | 23.29      | 增加 1.19 个百分点 |
| 燃气销售    | 119208.47 | 113412.66 | 4.86    | -11.32     | -11.35     | 增加 0.04 个百分点 |
| 给排水工程   | 108962.72 | 91947.11  | 15.62   | 124.26     | 132.37     | 减少 2.94 个百分点 |
| 燃气工程安装  | 57265.58  | 24690.37  | 56.88   | 38.17      | 34.76      | 增加 1.09 个百分点 |
| 设计费     | 621.99    | 340.28    | 45.29   | -6.17      | -1.09      | 减少 2.81 个百分点 |
| 设备销售    | 5613.82   | 5162.08   | 8.05    | -2.95      | -0.78      | 减少 2.01 个百分点 |
| 探测及检测   | 1.52      | 1.40      | 8.13    | -30.29     | -16.69     | 减少 15 个百分点   |

数据来源：公司公告，上海证券研究所

### 供水价格上调，有利于业绩提升

根据《南昌市城市供水价格调整方案》，南昌市城市供水价格调整方案自 2018 年 11 月 1 日起执行。其中：一级居民生活用水价格由 1.58 元/吨，上调 2.03 元/吨，每吨上调 0.45 元，上调幅度为 28.48%。

公司按照 2017 年公司售水量及核算口径初步测算，预计 2019 年全年自来水营业收入增加约 1.4 亿左右。水价调整有利于公司自来水成本的传导，将增厚公司业绩。

表 2 各类别用水价格表 单位：元/吨

| 用水类别 |         | 调整前水价 | 调整后水价 |
|------|---------|-------|-------|
| 一类   | 一级用水    | 1.58  | 2.03  |
|      | 二级用水    | 2.37  | 3.05  |
|      | 三级用水    | 4.74  | 6.09  |
|      | 合表用户    | 1.60  | 2.05  |
| 二类   | 非居民生活用水 | 2.37  | 3.05  |
| 三类   | 特种用水    | 7.90  | 10.15 |

数据来源：公司公告，上海证券研究所

### 5 月限售股解禁

2019 年 5 月 13 日，公司将有 19559.36 万股的股份解禁，占公司总股本的 24.77%。

### 风险提示

行业政策风险、价格风险、能源供应风险等。

### 投资建议：

未来六个月内，维持“谨慎增持”评级。

我们预测 2019-2021 年每股收益为 0.47 元、0.52 元和 0.55 元，

对应的动态市盈率为 14.0 倍、12.80 倍和 11.95 倍，公司估值略低于行业平均估值。我们认为，公司自来水和燃气业务具有区域优势，业务量增长较快，水价调整对公司业绩有提升作用，维持公司“谨慎增持”评级。

### 数据预测与估值：

| 至 12 月 31 日 (¥.百万<br>元) | 2018A   | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入                    | 4377.75 | 4916.21 | 5447.17 | 6035.46 |
| 年增长率                    | 23.52%  | 12.30%  | 10.80%  | 10.80%  |
| 归属于母公司的净利润              | 336.01  | 373.15  | 408.18  | 437.22  |
| 年增长率                    | 22.64%  | 11.05%  | 9.39%   | 7.11%   |
| 每股收益 (元)                | 0.43    | 0.47    | 0.52    | 0.55    |
| PER (X)                 | 15.40   | 14.00   | 12.80   | 11.95   |

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               | 2018A          | 2019E          | 2020E           | 2021E           |
|------------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金             | 1422.47        | 341.16         | 289.47          | 390.35          |
| 应收和预付款项          | 831.52         | 845.97         | 1014.28         | 1049.82         |
| 存货               | 219.31         | 251.24         | 273.27          | 313.69          |
| 其他流动资产           | 86.09          | 86.09          | 86.09           | 86.09           |
| 长期股权投资           | 98.54          | 98.54          | 98.54           | 98.54           |
| 投资性房地产           | 2.62           | 2.62           | 2.62            | 2.62            |
| 固定资产和在建工程        | 3875.41        | 4552.20        | 5192.22         | 5797.23         |
| 无形资产和开发支出        | 3382.38        | 3382.38        | 3382.38         | 3382.38         |
| 其他非流动资产          | 3.10           | 3.10           | 3.09            | 3.09            |
| <b>资产总计</b>      | <b>9986.38</b> | <b>9563.30</b> | <b>10341.97</b> | <b>11123.82</b> |
| 短期借款             | 1320.44        | 828.40         | 779.54          | 1070.51         |
| 应付和预收款项          | 2532.10        | 2538.67        | 2969.75         | 3035.98         |
| 长期借款             | 1630.33        | 1630.33        | 1630.33         | 1630.33         |
| 其他负债             | 331.88         | 331.88         | 331.88          | 331.88          |
| <b>负债合计</b>      | <b>6126.80</b> | <b>5329.29</b> | <b>5711.51</b>  | <b>6068.70</b>  |
| 股本               | 789.59         | 789.59         | 789.59          | 789.59          |
| 资本公积             | 1337.72        | 1337.72        | 1337.72         | 1337.72         |
| 留存收益             | 1401.64        | 1661.97        | 1946.73         | 2251.75         |
| <b>归属母公司股东权益</b> | <b>3528.96</b> | <b>3789.28</b> | <b>4074.04</b>  | <b>4379.06</b>  |
| 少数股东权益           | 330.62         | 432.73         | 544.42          | 664.05          |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>3859.58</b> | <b>4222.01</b> | <b>4618.46</b>  | <b>5043.12</b>  |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>9986.38</b> | <b>9551.30</b> | <b>10329.97</b> | <b>11111.82</b> |

现金流量表 (单位: 百万元)

| 指标            | 2018A          | 2019E          | 2020E         | 2021E         |
|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| 经营活动产生现金流量    | 1123.42        | 577.09         | 938.70        | 755.71        |
| 投资活动产生现金流量    | -1606.03       | -698.69        | -698.69       | -698.69       |
| 融资活动产生现金流量    | 251.05         | -724.60        | -291.71       | 43.85         |
| <b>现金流量净额</b> | <b>-231.57</b> | <b>-846.20</b> | <b>-51.69</b> | <b>100.88</b> |

利润表 (单位: 百万元)

| 指标                | 2018A         | 2019E         | 2020E         | 2021E         |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入              | 4377.75       | 4916.21       | 5447.17       | 6035.46       |
| 营业成本              | 3294.15       | 3672.41       | 4093.54       | 4580.91       |
| 营业税金及附加           | 31.61         | 35.50         | 39.33         | 43.58         |
| 营业费用              | 171.95        | 193.10        | 213.95        | 237.06        |
| 管理费用              | 212.76        | 238.93        | 264.73        | 293.32        |
| 财务费用              | 133.73        | 121.15        | 121.00        | 116.66        |
| 资产减值损失            | 36.56         | 23.21         | 23.21         | 23.21         |
| 投资收益              | 4.73          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 公允价值变动损益          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 营业利润              | 539.33        | 631.92        | 691.40        | 740.72        |
| 营业外收支净额           | 1.75          | 1.75          | 1.75          | 1.75          |
| 利润总额              | 541.08        | 633.68        | 693.16        | 742.47        |
| 所得税               | 123.02        | 158.42        | 173.29        | 185.62        |
| 净利润               | 418.06        | 475.26        | 519.87        | 556.85        |
| 少数股东损益            | 82.06         | 102.11        | 111.69        | 119.64        |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>336.01</b> | <b>373.15</b> | <b>408.18</b> | <b>437.22</b> |

财务比率分析

| 指标        | 2018A  | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率       | 24.75% | 25.30% | 24.85% | 24.10% |
| EBIT/销售收入 | 13.87% | 15.32% | 14.92% | 14.21% |
| 销售净利率     | 8.72%  | 9.67%  | 9.54%  | 9.23%  |
| ROE       | 8.50%  | 9.85%  | 10.02% | 9.98%  |
| 资产负债率     | 60.03% | 55.73% | 55.23% | 54.56% |
| 流动比率      | 0.56   | 0.41   | 0.41   | 0.41   |
| 速动比率      | 0.48   | 0.32   | 0.32   | 0.32   |
| 总资产周转率    | 0.45   | 0.51   | 0.53   | 0.54   |
| 应收账款周转率   | 6.94   | 7.61   | 7.09   | 7.56   |
| 存货周转率     | 15.02  | 14.62  | 14.98  | 14.60  |

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。