

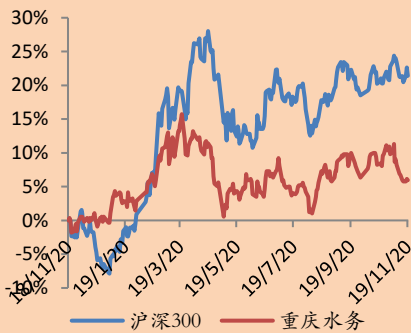


## 重庆水务 (601158)

投资评级: 增持

报告日期: 2019-11-22

股价走势:



研究员: 杨易

ivanyiyang@163.com

0551-65161837

S0010518110001

联系人: 袁帅

0551-65161837

yuans\_pro@163.com

## 高股息对抗利率下行

事件:

公司发布 2019 年三季报, 前三季度实现营业收入 40.93 亿元, 同比增长 12.98%, 实现归母净利润 14.42 亿元, 同比增长 3.61%。

主要观点:

### □ 前三季度经营状况平稳, 污水处理业务拉升业绩

公司主要从事重庆市主城区以及其他部分区域的供排水业务和部分污泥处理、工程施工业务, 营业收入增加主要是因为污水处理量增加所致。前三季度公司污水处理量为 8.3 亿  $m^3$  (同比+15.21%), 供水量为 4.6 亿  $m^3$  (同比+6.76%)。公司毛利率同比减少 1.26pct, 主要是折旧摊销费用增加以及污水处理提标使得药剂和电量消耗增加。前三季度, 公司期间费用率为 15.01%, 总体规模控制良好, 较上年同期下降 2.56pct。主要是销售费用和管理费用管控有效, 分别下降 0.74pct 和 1.78pct。

### □ 重庆供排水业务龙头, 特许经营优势明显

公司享有重庆市政府授予的 30 年供排水特许经营权, 占有重庆市主城区约 56% 的自来水市场和重庆市约 74% 的污水处理市场; 公司及合营联营企业共同占有重庆市主城区约 95% 的自来水市场和重庆市约 93% 的污水处理市场, 在重庆地区供排水市场具有显著的区域竞争优势。公司上半年收购重庆市江津区自来水公司等相关供水资产, 成功拓展重庆市江津区供水市场, 新增供水产能 18.7 万  $m^3$ /日; 通过收购潼南工业园区 (南区) 污水处理厂项目, 租赁经营大渡口污水二期、李家沱污水二期、唐家桥污水处理厂等项目, 累计新增日处理能力 33.57 万  $m^3$ /日; 成功受托运营昆明市污泥搬迁项目及配套设施。2018 年重庆市人口净流入达 15.88 万人, 在全国各省市排名第四, 未来人口增加将进一步拉升公司供排水业务规模。

### □ 现金流稳定, 高分红对冲利率下行

公司前三季度销售商品、提供劳务收到的现金为 44.89 亿元 (同比+8.07%), 收现比为 109.68%, 回款质量较好。同时公司进入稳定运营阶段, 有较为明确的股利分配意愿。2016 年~2018 年分别发放现金股利 13.44 亿元、14.40 亿元、13.44 亿元, 2018 年股利分配率高达 94.5%, 按 11 月 20 日市值计算, 股息率为 5.02%。在目前降息的大环境下, 公司类债券属性投资价值凸显。我们预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 0.34 元、0.37 元、0.39 元, 对应的 PE 分别为 16.48、14.89、14.22, 维持“增持”评级。

□ 盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	5171	6046	6722	7336
收入同比(%)	16%	17%	11%	9%
归属母公司净利润	1422	1613	1786	1870
净利润同比(%)	-31%	14%	11%	5%
毛利率(%)	41.8%	43.3%	43.0%	42.8%

ROE(%)	9.8%	11.3%	12.2%	12.7%
每股收益(元)	0.30	0.34	0.37	0.39
P/E	18.71	16.48	14.89	14.22
P/B	1.88	1.87	1.84	1.82
EV/EBITDA	13	10	9	8

资料来源：wind、华安证券研究所

#### □ 风险提示

污水处理费用降低、水价下调、应收账款回款风险

**附录：财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	5,734	7,451	8,171	8,968	<b>营业收入</b>	5,171	6,046	6,722	7,336
现金	3,403	4,327	4,796	5,548	营业成本	3,011	3,429	3,829	4,197
应收账款	1,364	2,173	2,363	2,384	营业税金及附加	86	105	119	132
其他应收款	459	1,023	1,137	1,045	销售费用	137	200	227	252
预付账款	140	120	114	85	管理费用	739	807	915	1,019
存货	410	414	481	535	财务费用	30	57	47	37
其他流动资产	(42)	(607)	(721)	(628)	资产减值损失	306	107	28	12
<b>非流动资产</b>	14,232	13,535	12,845	12,155	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1,189	1,189	1,189	1,189	投资净收益	224	224	224	224
固定资产	9,694	9,080	8,466	7,852	<b>营业利润</b>	1,477	1,566	1,782	1,911
无形资产	1,267	1,183	1,104	1,030	营业外收入	75	146	130	99
其他非流动资产	2,082	2,084	2,087	2,084	营业外支出	18	17	17	17
<b>资产总计</b>	19,966	20,986	21,016	21,123	<b>利润总额</b>	1,534	1,695	1,895	1,992
<b>流动负债</b>	3,226	3,644	3,805	3,770	所得税	142	93	125	145
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	1,392	1,603	1,770	1,847
应付账款	1,052	1,101	1,226	1,386	少数股东损益	(30)	(11)	(16)	(23)
其他流动负债	2,174	2,543	2,578	2,384	<b>归属母公司净利润</b>	1,422	1,613	1,786	1,870
<b>非流动负债</b>	2,575	3,099	2,750	2,808	<b>EBITDA</b>	1,867	2,321	2,521	2,635
长期借款	1,150	1,150	1,150	1,150	<b>EPS (元)</b>	0.30	0.34	0.37	0.39
其他非流动负	1,425	1,949	1,600	1,658					
<b>负债合计</b>	5,801	6,742	6,555	6,578					
少数股东权益	22	12	(5)	(28)					
股本	4,800	4,800	4,800	4,800					
资本公积	4,615	4,620	4,620	4,619					
留存收益	4,722	4,812	5,046	5,154					
归属母公司股东权	14,142	14,232	14,466	14,573					
<b>负债和股东权益</b>	19,966	20,986	21,016	21,123					

主要财务比率				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.64%	16.93%	11.17%	9.14%
营业利润	-33.32%	6.00%	13.81%	7.23%
归属于母公司净利润	-31.23%	13.50%	10.70%	4.72%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	41.77%	43.29%	43.04%	42.79%
净利率(%)	27.49%	26.68%	26.57%	25.49%
ROE(%)	9.82%	11.25%	12.24%	12.70%
ROIC(%)	14.24%	14.92%	16.04%	17.30%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	29.06%	32.13%	31.19%	31.14%
净负债比率(%)	-2.14%	1.94%	-2.10%	-7.34%
流动比率	1.78	2.04	2.15	2.38
速动比率	1.65	1.93	2.02	2.24
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.26	0.30	0.32	0.35
应收账款周转率	6.02	5.89	5.66	5.72
应付账款周转率	5.90	5.62	5.78	5.62
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.34	0.37	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.28	0.43	0.54
每股净资产(最新摊薄)	2.95	2.97	3.01	3.04
<b>估值比率</b>				
P/E	18.7	16.5	14.9	14.2
P/B	1.9	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA	12.67	10.20	9.12	8.35

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	2,366	1,339	2,050	2,572
净利润	1,392	1,613	1,786	1,870
折旧摊销	751	698	693	688
财务费用	76	57	47	37
投资损失	(224)	(224)	(224)	(224)
营运资金变动	390	(902)	(264)	212
其他经营现金	(19)	96	12	(11)
<b>投资活动现金流</b>	(1,924)	218	224	226
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(49)	0	0	0
其他投资现金	(1,875)	218	224	226
<b>筹资活动现金流</b>	(3,110)	(523)	(1,774)	(2,035)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(24)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	(4)	6	0	(2)
其他筹资现金	(3,082)	(529)	(1,774)	(2,033)
<b>现金净增加额</b>	(2,668)	1,034	500	763

资料来源：华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或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。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。