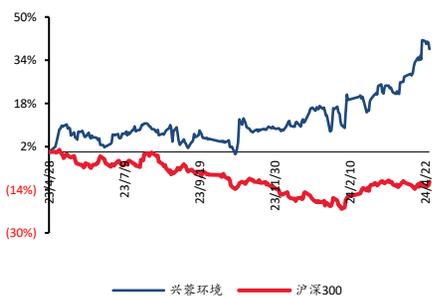


## 业绩稳健增长，污水处理费上调持续受益

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	29.85/29.85
总市值/流通(亿元)	210.74/210.74
12个月内最高/最低价(元)	7.38/5.05

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

研究助理：陈桢迪

E-MAIL: chenad@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124010006

**事件：**公司近日发布2023年报及2024年一季报，期内实现营业收入80.87亿元，同比+5.99%，实现归母净利润18.43亿元，同比+13.97%。公司2023年度拟以现有总股本29.84亿股为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.7元(含税)，共计派发现金红利5.07亿元，占2023年归母净利润的27.53%。2024Q1实现营业收入18.46亿元，同比+16.70%，实现归母净利润4.57亿元，同比+20.55%。

**2023年各项业务稳健经营，盈利能力逐渐提升。**公司立足水务环保市场，在深耕成都的同时不断壮大川内业务。2023年，公司各项业务稳步增长，自来水供应/污水处理/环保等业务分别实现营业收入31.26/30.24/14.95亿元，毛利率分别为40.92%/40.15%/44.52%，较2022年同比提升1.00/1.68/7.41个百分点。从销售数据上看，自来水供应/污水处理/垃圾渗滤液处理/污泥处理/中水供应业务分别实现销售量10.68/12.61/143/69/1.80万吨，较2022年同比提升4.60%/5.50%/5.15%/13.11%/13.85%。公司各项业务保持良好的发展势头，资金回笼能力较强，截至2023年底，公司经营活动产生的现金净额为33.89亿元，同比+2.22%。

### 成都上调第五期污水处理费，项目建设助力未来高质量发展。

**污水处理业务：**公司拥有污水处理与中水利用的特许经营权，截至2023年，公司运营及在建的污水处理项目规模约480万吨/日，运营及在建的中水利用项目规模约110万吨/日。期内公司摘牌东营污水处理项目、中标山南污水处理项目与龙泉驿区污水治理攻坚项目，在深耕成都本土市场基础上，提升公司在全国范围内布局水务环保资源的综合实力。根据《成都市财政局关于成都市中心城区第五期(2024-2026年)污水处理服务费暂定价格的批复》，成都市中心城区第五期(2024-2026年)污水处理服务费暂定均价为2.63元/吨，较第四期的2.15元/吨提升了0.48元/吨，单吨约22%的涨幅有望助力公司未来污水处理业务毛利提升。

**自来水业务：**公司自来水业务包括从水源取水、自来水净化、输

水管网输送、自来水销售及售后服务的完整供水产业链。2023年，公司运营及在建的供水项目规模约430万吨/日，全力推进成都市自来水七厂（三期）项目建设，立足供水业务的同时，大力拓展再生水利用、积极切入二次供水、直饮水、瓶装饮用水领域。

**环保业务：**公司环保领域主要从事生活垃圾焚烧发电、垃圾渗滤液处理、污泥处置和餐厨废弃物处置业务，2023年运营及在建的垃圾焚烧发电/垃圾渗滤液处理/污泥处置/餐厨废弃物处置项目规模分别为12000/8430/3116/1450吨/日。期内公司摘牌西安餐厨垃圾处置项目，提升公司在全国范围内的综合竞争力；中标成都中心城区厨余（餐厨）垃圾无害化处理项目（三期），巩固公司在大成都范围内的市场占有率和影响力。

**投资建议：**基于目前业务及未来发展情况，我们预计公司2024/2025/2026年归母净利润分别为21.30/23.12/25.28亿元，对应EPS分别为0.71/0.77/0.85元，对应当前股价PE分别为9.9/9.1/8.3倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**项目投产进度不及预期、应收账款回收风险、调价进程不及预期等。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8,087	9,041	9,805	10,651
营业收入增长率(%)	5.99	11.81	8.44	8.64
归母净利（百万元）	1,843	2,130	2,312	2,528
净利润增长率(%)	13.97	15.53	8.57	9.34
摊薄每股收益（元）	0.62	0.71	0.77	0.85
市盈率（PE）	9.17	9.90	9.11	8.34

资料来源：iFind, Wind, 太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,744	3,908	5,622	8,241	10,924
应收和预付款项	2,183	2,733	3,053	3,312	3,598
存货	230	228	256	277	300
其他流动资产	1,261	854	930	990	1,057
流动资产合计	7,417	7,723	9,861	12,820	15,879
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	10,154	11,661	16,021	17,984	19,031
在建工程	5,688	7,124	4,701	3,732	3,834
无形资产开发支出	11,458	13,170	13,837	14,478	15,093
长期待摊费用	53	44	58	65	69
其他非流动资产	11,031	11,556	13,677	16,620	19,662
资产总计	38,385	43,555	48,294	52,879	57,689
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	5,433	6,064	6,814	7,367	7,981
长期借款	5,738	6,859	8,477	10,287	11,803
其他负债	11,479	12,839	13,029	12,882	12,971
负债合计	22,650	25,763	28,320	30,535	32,754
股本	2,986	2,986	2,986	2,986	2,986
资本公积	1,780	2,132	2,132	2,132	2,132
留存收益	10,079	11,588	13,718	16,030	18,558
归母公司股东权益	14,778	16,644	18,772	21,084	23,612
少数股东权益	958	1,149	1,202	1,260	1,323
股东权益合计	15,735	17,792	19,974	22,344	24,935
负债和股东权益	38,385	43,555	48,294	52,879	57,689

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,315	3,389	5,439	5,863	6,451
投资性现金流	-4,114	-4,673	-5,061	-4,341	-4,706
融资性现金流	1,306	1,466	1,337	1,098	937
现金增加额	508	182	1,714	2,619	2,682

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,630	8,087	9,041	9,805	10,651
营业成本	4,694	4,824	5,420	5,860	6,348
营业税金及附加	75	92	93	103	114
销售费用	141	151	169	183	199
管理费用	464	511	572	612	671
财务费用	251	272	289	332	358
资产减值损失	-19	2	1	1	1
投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,972	2,173	2,520	2,736	2,989
其他非经营损益	-9	9	1	1	4
利润总额	1,963	2,182	2,521	2,737	2,992
所得税	271	292	338	367	401
净利润	1,692	1,889	2,183	2,370	2,591
少数股东损益	75	46	53	58	63
归母股东净利润	1,618	1,843	2,130	2,312	2,528

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	38.47%	40.35%	40.05%	40.23%	40.40%
销售净利率	21.20%	22.80%	23.55%	23.58%	23.74%
销售收入增长率	13.02%	5.99%	11.81%	8.44%	8.64%
EBIT 增长率	13.39%	9.73%	15.06%	9.20%	9.19%
净利润增长率	8.29%	13.97%	15.53%	8.57%	9.34%
ROE	10.95%	11.08%	11.34%	10.97%	10.71%
ROA	4.21%	4.23%	4.41%	4.37%	4.38%
ROIC	7.37%	7.03%	7.16%	7.02%	6.93%
EPS (X)	0.54	0.62	0.71	0.77	0.85
PE (X)	8.98	9.17	9.90	9.11	8.34
PB (X)	0.99	1.02	1.12	1.00	0.89
PS (X)	1.91	2.10	2.33	2.15	1.98
EV/EBITDA (X)	6.09	6.71	5.59	4.90	4.29

资料来源: iFind, Wind, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。