



Research and
Development Center

公用事业合理定价，水价上调持续推进

2025年4月8日

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

公用事业合理定价，水价上调持续推进

2025 年 4 月 8 日

本期内容提要：

- **继上海、南京、长沙等城市调整水价后，深圳发文拟调涨水价 13%，一线城市调价或对全国形成带动作用。**3 月 21 日深圳市发改委发布调整水价公告，自来水综合价格拟由 3.45 元/吨调整为 3.9 元/立方米（含税），涨幅 13.05%。方案一的一阶梯水价维持 2.67 元/吨不变，方案二一阶梯水价由 2.67 元/吨上涨至 2.94 元/吨，涨幅 10.1%，四口之家月均支出增加 5.94 元。我们统计，2024 年以来，水价调整已在广东、江苏、重庆、陕西等省市陆续展开。从全国省会城市现行水价来看，武汉、南宁、兰州、南昌、成都等处于价格下游区间，存在水价上调空间。
- **中办、国办再发文提公用事业市场化改革，水价核定上涨有望提速。**4 月 2 日中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》，提出“强化企业成本约束和收益监管，综合评估成本变化... 健全公用事业价格动态调整机制”。我们看到深圳和广州提出的水价调整方案中都提到水企成本上升，供水收入已经无法弥补含税成本。我们认为政策出台将进一步催化水价市场化改革，尤其针对水价过低、多年未调整的地区，有望重新核定水价来疏导企业供水成本，缓解经营压力。
- **投资建议：**伴随此次深圳市拟调整自来水价格，全国一线城市如上海、长沙、南京、广州均已调整/拟调整水价。我们认为全国性水价调整或进入新阶段，部分低水价城市如武汉、南宁、兰州、海口、贵阳等地有上涨空间。**推荐关注【瀚蓝环境】**垄断佛山市南海区供水，或受益于广东地区调价趋势，叠加收购粤丰环保持续推进，有望大幅增厚盈利；**【兴蓉环境】**成都主城区水务公司，水务及固废资产有望陆续投产，业绩成长性强；**【洪城环境】**南昌市水务公司，进入稳健运营阶段，25 年股息率或超 5%；**建议关注【武汉控股】**母公司经营武汉自来水业务，武汉市水价属全国下游导致母公司自来水业务连年亏损，水价提涨有望改善母公司盈利驱动自来水资产注入上市公司；**【中国水务】**水务业务全国布局，受益于全国水价提涨趋势。
- **风险提示：**水价改革推进不及预期；应收账款回款周期延长；资产注入节奏不及预期；

左前明 能源行业首席分析师

执业编号：S1500518070001

联系电话：010-83326712

邮箱：zuoqianming@cindasc.com

郭雪 环保联席首席分析师

执业编号：S1500525030002

邮箱：guoxue@cindasc.com

吴柏莹 环保行业分析师

执业编号：S1500524100001

邮箱：wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B

座

邮编：100031

目录

一、一线城市陆续调价有望带动全国性水价调涨进入新阶段.....	4
二、相关水务公司有望受益水价改革.....	7
瀚蓝环境：垄断佛山南海区供水，有望受益于广东水价提涨趋势.....	7
兴蓉环境：成都核心水务资产，产能投产持续贡献业绩.....	8
洪城环境：南昌市水务龙头，25年股息率超5%.....	8
武汉控股：水价提涨或改善集团水厂盈利，驱动资产注入事项加速推进.....	9
中国水务：供水产能全国布局，受益于水价趋势性上涨.....	10
三、盈利预测.....	11
四、风险提示.....	11

表目录

表 1：2024 年至今，全国主要城市水价调整情况.....	5
表 2：主要水务上市公司主业经营情况及自来水调价弹性测算.....	6
表 3：2025-2026 年不同估值水平情况下瀚蓝环境市值假设.....	7
表 4：武汉控股与集团同业竞争承诺.....	10
表 5：主要上市公司估值表.....	11

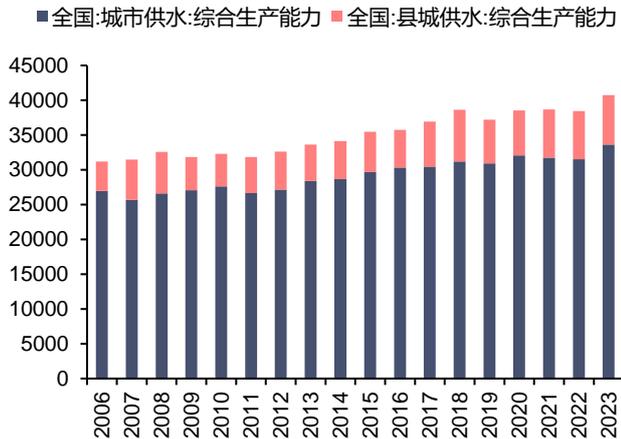
图目录

图 1：全国供水产能复合增长率为 1.4%（万吨/日）.....	4
图 2：全国供水普及率已达到较高水平（%）.....	4
图 3：2021 版《城市供水价格管理办法》中公布的水价制定和调整依据.....	4
图 4：全国主要城市水价情况（元/吨）.....	6
图 5：公司供水业务毛利率在 20%左右.....	7
图 6：瀚蓝环境执行水价情况.....	7
图 7：自来水产能增长（万吨/日）.....	8
图 8：自来水产能利用率保持高位（万吨）.....	8
图 9：洪城环境自来水供应占全市供水超 80%.....	9
图 10：洪城环境供水业务产能.....	9
图 11：2015-2023 年公司分红比例（%）.....	9
图 12：2015-2026 年公司静态股息率（%）.....	9
图 13：2020-2024 年武汉控股供水量情况（万吨）.....	10
图 14：2021-2024Q1 武汉水务集团供水业务亏损额加大.....	10
图 15：中国水务供水业务收入占比超过 60%（万港元）.....	11
图 16：近年中国水务供水产能和供水量情况.....	11

一、一线城市陆续调价有望带动全国性水价调涨进入新阶段

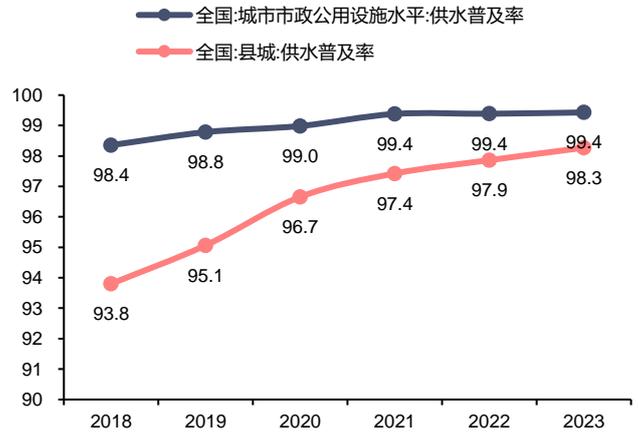
城镇、县城供水普及率约 99%，未来量增空间有限。全国供水产能从 2006 年的 3.12 亿吨/日增加至 2023 年的 4.08 亿吨/日，年复合增速为 1.4%，产能规模总体上趋于稳定。2023 年全国城市供水普及率达到 99.4%，县城供水普及率为 98.3%，已经到达发展天花板。未来供水扩张的增量空间有限，对于自来水企业，收益增加或主要来自水价提涨和运营管理效率的提升。

图 1：全国供水产能复合增长率为 1.4%（万吨/日）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 2：全国供水普及率已达到较高水平（%）

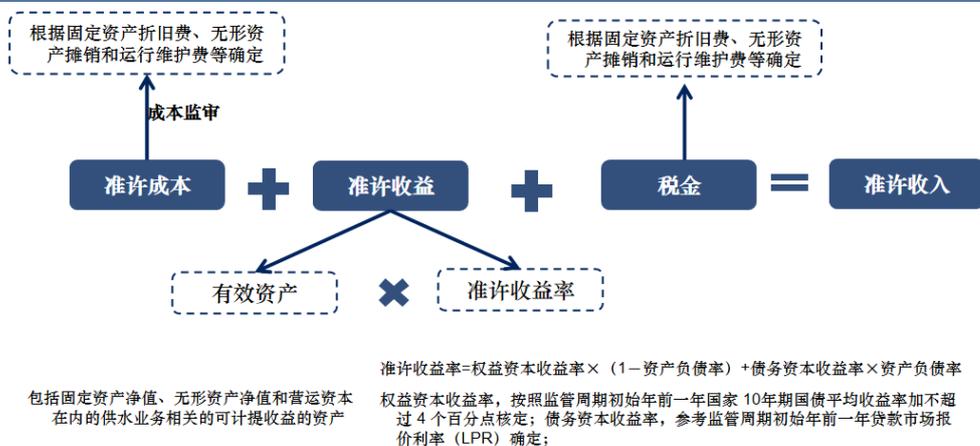


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

新政出台明确水价调价周期。2021 年新版《城市供水价格管理办法》出台，规定供水企业的准许收入由准许成本、准许收益和税金构成，遵循“准许成本加合理收益”原则。

- 准许成本：固定资产折旧费、无形资产摊销和运行维护费等，通过成本监审确定；
- 准许收益：准许收益=有效资产×准许收益率，其中准许收益率=权益资本收益率×(1-资产负债率)+债务资本收益率×资产负债率；
- 供水量：核定供水量=取水量×(1-自用水率)×(1-漏损率)。自用水率低、漏损率低的企业有望获得超额收益。
- 调价周期：城镇供水价格监管周期原则上为 3 年，可以建立供水价格与原水价格等上下游联动机制。

图 3：2021 版《城市供水价格管理办法》中公布的水价制定和调整依据



资料来源：《城市供水价格管理办法》，信达证券研发中心

供水企业经营亏损驱动水价调整。旧版《城市供水价格管理办法》中约定供水企业合理盈利水平为净资产利润率 8%-10%，但由于成本上涨及调价进度滞后，导致供水成本价格倒挂。根据《深圳市自来水价格调整方案》，2020-2023 年深圳市供水成本为 3.49 元/吨，而供水综合价格为 3.45 元/吨；2024 年 4 月广州拟上调水价，主要由于水企运营成本上升，从 2020 年的-4.47 亿元扩大至 2022 年的-6.53 亿元，供水销售收入已无法弥补含税成本，因此供水成本递增驱动政府调整水价疏导成本。

再提公用事业市场化改革，水价上涨或全面启动。2025 年 4 月 2 日，中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》，提出“健全促进可持续发展的公用事业价格机制，明确政府投入和使用者付费的边界，强化企业成本约束和收益监管，综合评估成本变化、质量安全等因素，充分考虑群众承受能力，健全公用事业价格动态调整机制。……优化居民阶梯水价、电价、气价制度。推进非居民用水超定额累进加价、垃圾处理计量收费，优化污水处理收费政策。”政策出台有望进一步推动完善水、气、热等公用事业品的价格联动调整机制，并向终端用户疏导成本。

一线城市陆续调价有望带动全国性水价调涨进入新阶段。2024 年至今，已先后有上海、长沙、南京等城市进行水价调整，广州、深圳公布调价方案，拟进行调价。调整幅度在 10%-30%，距离上次调价大部分超过 10 年。我们对 2024 年以来主要城市调价进行梳理：

- 长沙市：长沙市原执行水价为 2012 年起实施，执行时间超过 12 年，成本依据时间超过 15 年，原价格无法覆盖运营成本。2024 年 8 月 1 日起，居民生活用水第一阶梯供水价格由 1.51 元/吨调整为 1.9 元/吨，涨幅 25.8%。
- 南京市：2025 年 1 月 1 日起，居民生活用水第一阶梯供水价格由 1.42 元/吨调整为 1.8 元/吨，涨幅 26.8%。
- 深圳市：拟将自来水综合价格由 3.45 元/吨上涨至 3.90 元/吨，涨幅 13.05%。
- 重庆市城口县：2020—2022 年度平均供水成本为 1558.98 万元，年平均营业收入 1074.3 万元，供水价格与成本长期倒挂。2025 年 1 月 1 日起，供水价格由 2.45 元/吨调涨至 2.7 元/吨，涨幅 10.2%。

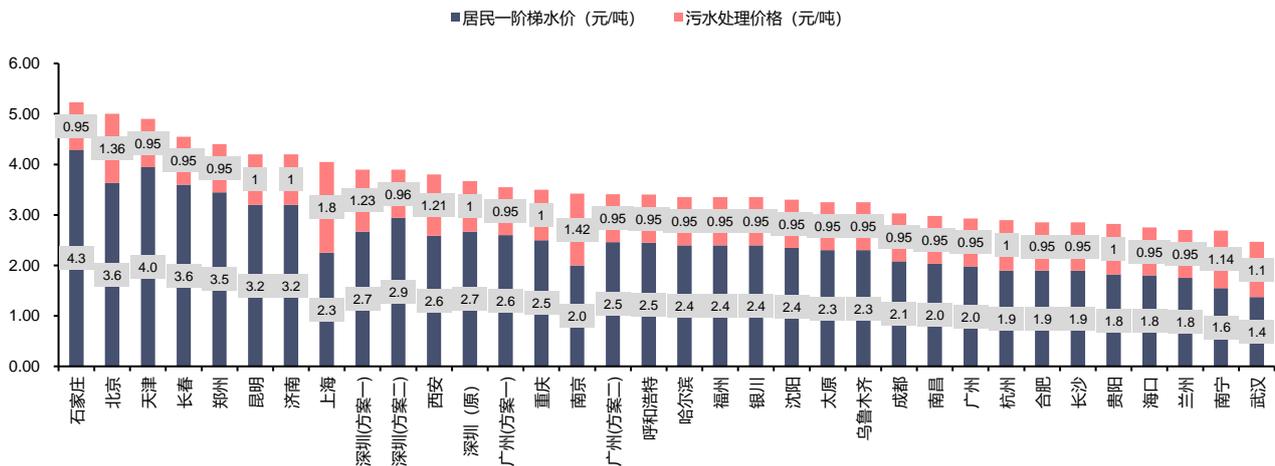
表 1：2024 年至今，全国主要城市水价调整情况

省份	城市	听证会时间	执行时间	原第一阶梯水价 (元/方)	调整后第一阶梯水价 (元/方)	调价幅度 (元/方)	涨幅	距上次调价 时间(年)
上海								
(浦东水务集团、浦东自来水公司和临港供排水公司)			2024/1/1	1.92	2.25	0.33	17.2%	10
内蒙古	二连浩特市	2024/12/25	拟调整	3.16	3.63	0.47	14.9%	10
海南省	三亚市		2024/6/28	1.65	2.2	0.55	33.3%	
广东省	江门市新会区		2024/12/1	1.77	2.04	0.27	15.3%	15
广州市			2024/5/9	1.98	2.6	0.62	31.3%	
				1.98	2.46	0.48	24.2%	12
湖南省	长沙市	2024/5/11	2024/8/1	1.51	1.9	0.39	25.8%	12
江西省	九江市	2024/11/15	拟调整	1.41	1.59	0.18	12.8%	10
陕西省			2024/10/10	2.05	2.37	0.32	15.6%	
宝凤鸡翔区				2.05	2.33	0.28	13.7%	
江苏省	南京市	2024/8/23	2025/1/1	1.42	1.8	0.38	26.8%	12
重庆市	城口县		2025/1/1	2.45	2.7	0.25	10.2%	9
深圳市			2025/4/11	2.67	2.67	0	0.0%	
				2.67	2.94	0.27	10.1%	

资料来源：各地政府网站，南京市发改委，信达证券研发中心

武汉及部分西部省会城市水价偏低，有望迎来调价周期。水价由供水价格、污水处理价格和在水资源税构成。水资源税与水资源稀缺程度相关，是政府调价水资源供需的手段；污水处理费与城市化程度相关，一般发达地区环境的自净能力薄弱，如北京、上海、南京等城市污水处理费偏高；供水价格则由政府依据供水成本进行核算，定价保障运营的稳定性。我们统计了主要省会城市的水价情况，武汉市现行水价 2.47 元/吨，为样本省会城市中最低。南宁、兰州、海口、贵阳等地水价偏低，南昌、成都、杭州地区也处于价格下游区间，伴随全国性水价调涨，以上城市存在水价上调空间。

图 4：全国主要城市水价情况（元/吨）



资料来源：同花顺、各地方政府网站，信达证券研发中心

水价改革进行时，水务业务占比高、运营效率优的公司有望受益。我们测算主要水务上市公司在水价调涨 15% 的假设下对利润的影响（15% 所得税假设）。其中绿城水务利润上涨弹性在 139%（成本费用上涨及信用减值拖累 23 年利润），钱江水利利润上涨弹性为 60%，主要由于公司供水毛利率较高且水务业务占比高。兴蓉环境、洪城环境水务运营毛利率高，但业务占比相对较低，水价上涨弹性分别为 17%、11%。

表 2：主要水务上市公司主业经营情况及自来水调价弹性测算

上市公司	总市值(亿元)	供水业务收入占比	污水业务收入占比	水务营收占比	供水毛利率(%)	污水毛利率(%)	水价上调 15% 带来的利润增加(亿元)	水价上调 15% 带来的利润弹性
海天股份	39.16	31%	62%	93%	51%	47%	0.50	21%
洪城环境	121.09	12%	30%	42%	45%	42%	1.23	11%
兴蓉环境	205.63	30%	37%	68%	44%	40%	3.11	17%
钱江水利	56.36	43%	14%	58%	42%	29%	1.23	60%
创业环保	82.79	9%	72%	82%	41%	43%	0.55	6%
江南水务	50.31	44%	2%	46%	39%	5%	0.76	24%
顺控发展	86.45	56%	0.4%	56%	37%	21%	1.03	42%
首创环保	231.96	15%	30%	45%	33%	38%	4.05	25%
联合水务	55.82	72%	27%	99%	28%	37%	0.50	31%
绿城水务	42.82	34%	64%	98%	23%	40%	1.02	139%
重庆水务	238.08	23%	53%	76%	14%	28%	2.17	20%
武汉控股	48.28	5%	62%	67%	-34%	26%	0.21	15%

资料来源：iFinD，各公司公告，信达证券研发中心 注：截至 2025.4.1 主要水务公司按供水毛利率排序

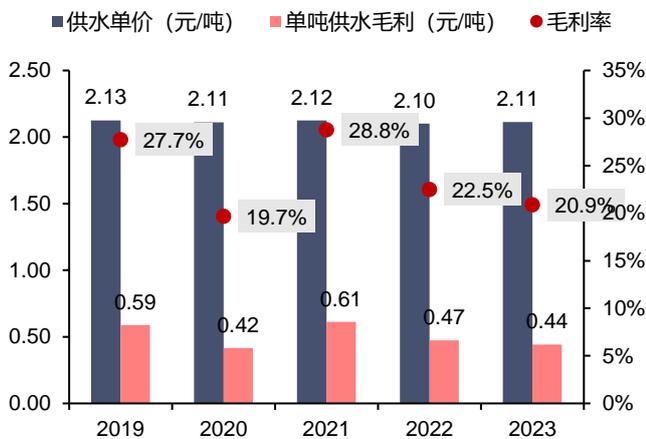
二、相关水务公司有望受益水价改革

瀚蓝环境：垄断佛山南海区供水，有望受益于广东水价提涨趋势

公司在佛山市南海区供水市场具有垄断地位。公司运营第二水厂、新桂城水厂、九江水厂、西江水厂，日均供水能力达到 169.6 万立方米，在南海区水务市场覆盖率超过 90%。售水量保持稳定，2019-2023 年复合增长率为 1%。

佛山市南海区水价 9 年未调整，由于供水成本上升，板块毛利率呈下降趋势。当前瀚蓝环境执行水价依据 2016 年 2 月印发的《南海区调整自来水价格实施方案》中规定的阶梯水价，至今已经有 9 年未调整。2022 年受到有效需求不足影响，南海区售水量及售水单价均有所下滑，但电费、药剂费、维修费等仍有上涨，因此毛利率略有下滑，2023 年公司供水业务毛利率下滑至 20%。

图 5：公司供水业务毛利率在 20% 左右



资料来源：瀚蓝环境公司公告，信达证券研发中心

图 6：瀚蓝环境执行水价情况

	单价 (元/立方米)
居民用水	第一级 $\leq 23\text{m}^3$: 1.85
	23 m^3 \leq 第二级 $\leq 36\text{m}^3$: 2.75
	第三级 $> 36\text{m}^3$: 5.45
非居民用水 (除学校、幼儿园、福利机构)	2.45
特种用水	4.43
趸售用水	镇级 1.572 村 (居) 委 1.637
合表水价	1.95
学校、幼儿园、福利机构等用水	1.85

资料来源：瀚蓝环境公司公告，信达证券研发中心

公司以垃圾焚烧为主业运营属性突出，且行业资本开支逐渐减少，进入发展成熟阶段，同行业公司估值在 10x-15x 之间。

- ✓ 谨慎预期下，公司保持约 10xPE 估值，若成功收购粤丰环保 2026 年对应目标市值为 222.53 亿元，市场空间 18.7%。
- ✓ 假设在中性预期下，给予公司行业平均 12 倍 PE 估值，对应 2026 年瀚蓝环境目标市值 217.56 亿元，市场空间 16.1%；若成功收购粤丰环保对应目标市值为 267 亿元，市场空间 42.5%。
- ✓ 乐观预期下，公司受益于盈利稳健且每股分红不断提高，市场给予公司 15x 估值，公司在成功收购后，目标市值有望达到 334 亿，市场空间 78%。

表 3：2025-2026 年不同估值水平情况下瀚蓝环境市值假设

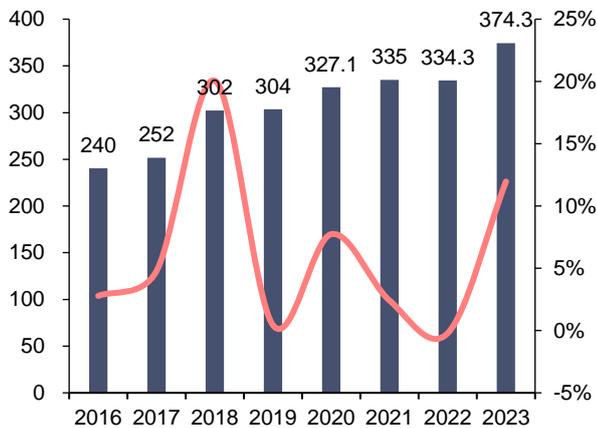
	PE 假设 (x)	2025 年				2026 年			
		市值 (未考虑收购)	对应空间	市值 (完成收购)	对应空间	市值 (未考虑收购)	对应空间	市值 (完成收购)	对应空间
谨慎预期	10	172.4	-8.0%	192.56	2.7%	181.3	-3.3%	222.53	18.7%
中性预期	12	206.9	10.4%	231.07	23.3%	217.56	16.1%	267.04	42.5%
乐观预期	15	258.6	38.0%	288.84	54.1%	271.95	45.1%	333.80	78.1%

资料来源：iFinD，信达证券研发中心 注：截止至 2025.4.7

兴蓉环境：成都核心水务资产，产能投产持续贡献业绩

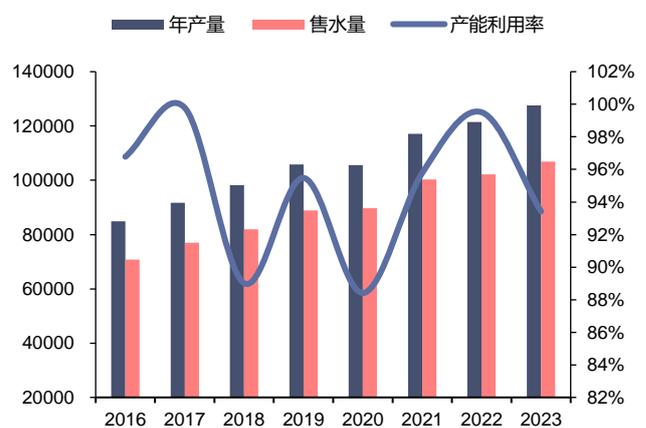
兴蓉环境为成都区域供水龙头，在成都主城区市占率 100%。近年来，伴随新自来水厂陆续投产，公司供水产能持续增加，从 2016 年 240 万吨/日的产能增长至 2023 年的 374.3 万吨/日。公司在成都主城区市占率在 100%，大成都范围市占率超过 50%。产能增加同时保持较高的产能利用率水平，2016-2023 年间维持在 90%左右水平，远高于行业可比公司，体现出公司较高的管理效率。

图 7：自来水产能增长（万吨/日）



资料来源：兴蓉环境公司公告，信达证券研发中心

图 8：自来水产能利用率保持高位（万吨）

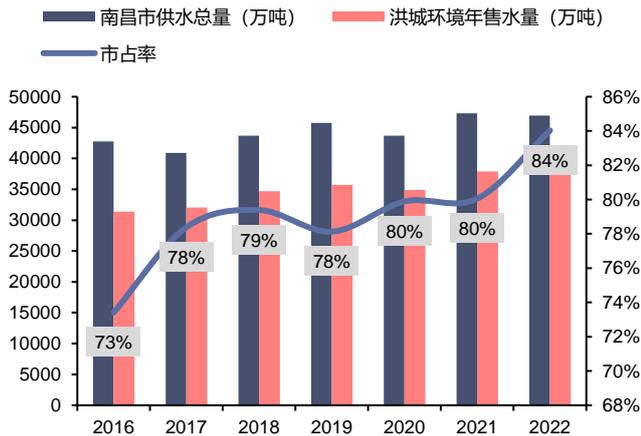


资料来源：兴蓉环境公司公告，信达证券研发中心

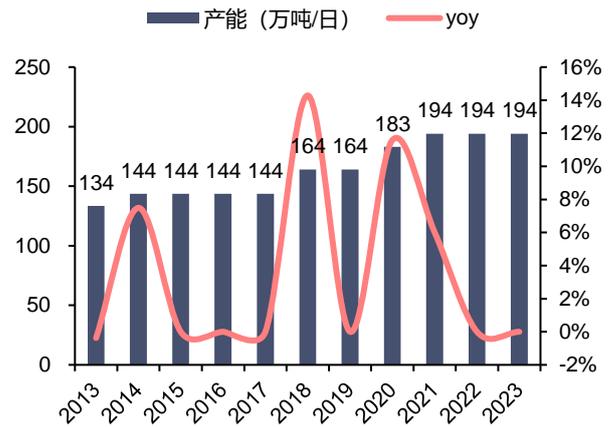
新增投放产能较多，业绩有望持续释放。 **供水业务：**在建七厂（三期）项目 80 万吨/日（其中 40 万吨/日已投运），同时，公司公告拟在成都市大邑县投资建设三坝水厂（一期），产能 15 万吨/日，建设期 2 年。此外，公司不断整合拓展成都二三圈层的供水市场，扩大经营规模与竞争力。 **污水业务：**公司现有洗瓦堰再生水厂（20 万吨/日）、凤凰河二沟（8 万吨/日）、六厂二期（5 万吨/日）等项目在建； **环保业务：**万兴三期（5100 吨/日）在建。

洪城环境：南昌市水务龙头，25 年股息率超 5%

公司在南昌城区供水市场处于领先地位，当前产能保持稳定。近年公司产能扩张支撑售水量稳步提高。供水产能由 2013 年 134 万吨/日增长到 2023 年 194 万吨/日，2017-2023 年复合增速为 5.2%。产能扩张同时售水量增加，2017-2023 年售水量复合增速为 3.6%。公司当前已经覆盖南昌市除南昌县和进贤县以外的全部区域，2022 年公司售水量占南昌市全年总供水量的 84%。我们预计，未来公司供水产能趋于稳定，售水量或将伴随南昌市人口增加而呈现自然增长，为公司贡献稳定现金流入。

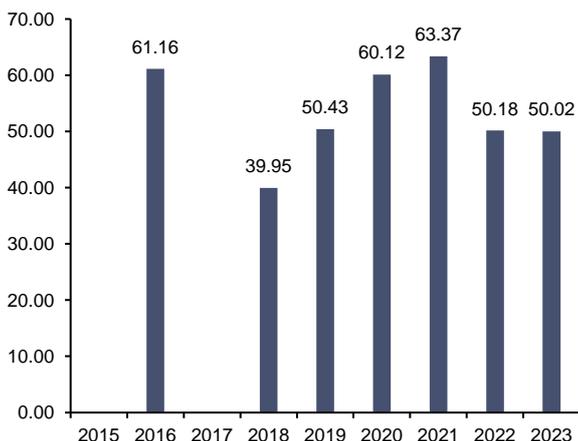
图 9：洪城环境自来水供应占全市供水超 80%


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

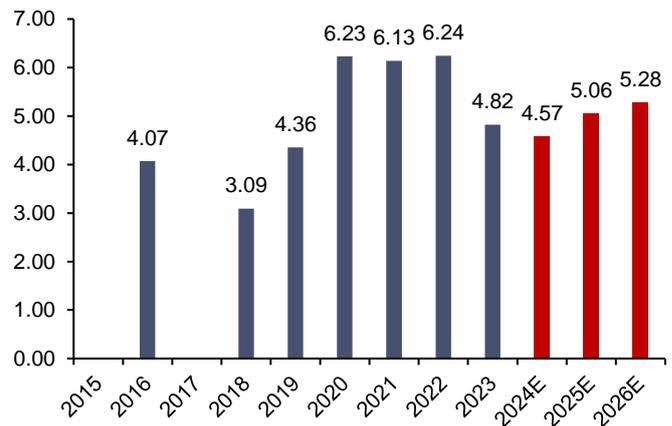
图 10：洪城环境供水业务产能


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

高分红高股息属性突出，分红承诺展期三年。公司重视股东回报，2024 年 4 月，公司发布《公司未来三年（2024-2026 年）分红规划》，承诺分红比例不低于归母净利润的 50%，我们预计 2024-2026 年股息率为 4.57%、5.09%、55.31%。

图 11：2015-2023 年公司分红比例 (%)


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

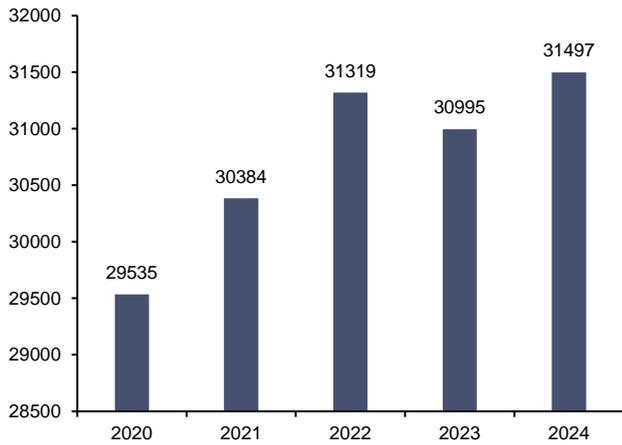
图 12：2015-2026 年公司静态股息率 (%)


资料来源：iFinD，信达证券研发中心 注：市值截止至 2025/4/7

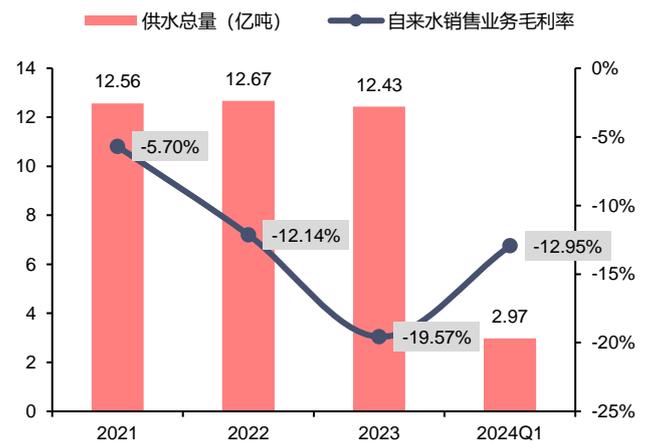
武汉控股：水价提涨或改善集团水厂盈利，驱动资产注入事项加速推进

武汉控股自来水由母公司代销，2024 年底代销价格提涨 0.05 元/吨。武汉控股自来水产能 130 万吨/日，由于公司无供水管网资源，因此公司宗关水厂、白鹤嘴水厂所生产自来水由母公司水务集团实行代销。2025 年 3 月 6 日，公司公告自 2024 年 12 月 1 日起，自来水代销价格由 0.55 元/吨提升到 0.6 元/吨。公司 2024 年供水量 31497 万吨，若 2025 年供水量持平，提价将增厚盈利约 1500 万元。

母公司武汉水务集团负责武汉市及周边供水，2023 年供水业务毛利率近-20%。武汉水务集团下属 12 座水厂，日供水能力为 490 万吨，供水范围覆盖武汉市主城区及周边区域，服务人口 965 万人。由于武汉水价较低，无法覆盖逐年增长的成本，2021-2023 年集团自来水业务持续处于亏损状态，且亏损幅度不断扩大。

图 13: 2020-2024 年武汉控股供水量情况 (万吨)


资料来源: 武汉控股公司公告, 信达证券研发中心

图 14: 2021-2024Q1 武汉水务集团供水业务亏损额加大


资料来源: 武汉水务集团债券募集说明书, 信达证券研发中心

集团承诺将自来水资产注入上市公司, 水价调涨有望优化资产盈利能力推进资产注入。早在 2013 年武汉水务集团就计划将集团自来水业务注入上市公司, 解决同业竞争问题, 但由于盈利能力欠佳不具备注入条件, 导致承诺延期。2023 年 7 月, 武汉控股发布公告, 同业竞争承诺再次延期五年。我们认为武汉地区水厂盈利不佳主要由于水价偏低而成本上涨疏导不畅, 武汉市现行水价为 2015 年起执行的水价, 至今已经有近十年未调整。截至 2024 年 3 月, 全国 36 个重点城市自来水价格中, 武汉市居民供水价格排名第 35 位。我们预计在全国水价提涨的趋势下, 武汉地区水价上调空间较大, 或驱动集团资产注入事项推进。

表 4: 武汉控股与集团同业竞争承诺

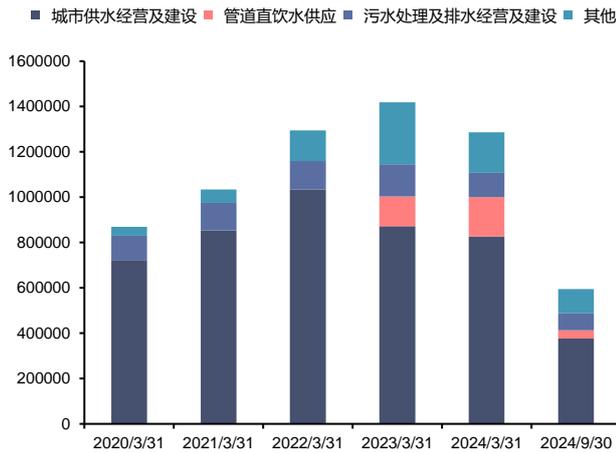
时间	承诺内容	完成进展
2013	对于集团与武汉控股在自来水供水业务方面经营相同业务的问题, 集团承诺, 自本次交易获得中国证监会核准后 5 年内, 集团自来水业务资产盈利能力提高并具备注入上市公司条件的情况下, 武汉控股有权按合理价格优先收购该等业务资产, 从而实现自来水业务的整体上市, 彻底解决水务集团与武汉控股公司之间的同业竞争。	但由于始终未能就供水特许经营协议及盈利机制等问题与市政府有关部门达成一致意见, 重组工作于 2017 年 4 月阶段性中止
2018	承诺延期五年	水务集团供水特许经营协议及盈利机制等问题仍未解决, 自来水供水业务资产盈利能力仍不具备注入上市公司条件
2023	承诺延期五年, 并承诺届时如水务集团自来水业务资产盈利能力仍不具备注入上市公司条件, 水务集团承诺于本次承诺到期前由水务集团或其下属企业回购宗关、白鹤嘴水厂资产”	进行中

资料来源: 武汉控股公司公告, 信达证券研发中心

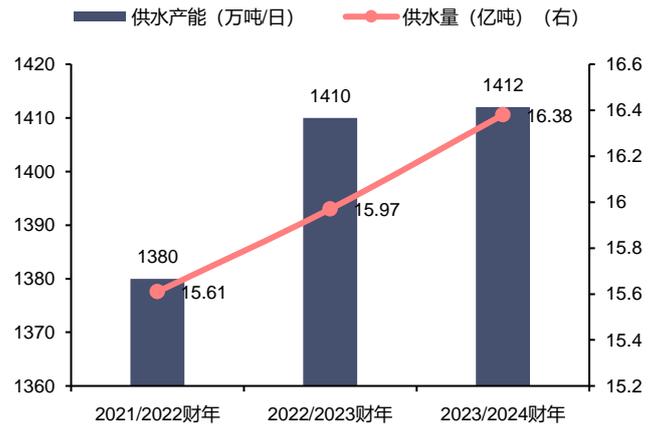
中国水务: 供水产能全国布局, 受益于水价趋势性上涨

公司主营供水和直饮水业务, 供水项目全国布局。公司供水业务分布湖南省、湖北省、江苏省、广东省 (包括深圳市) 等 13 个省份。公司 2023/24 财年供水业务收入 82.76 亿港元, 同比下降 5.2%, 主要由于安装建设工程减少。供水业务占总收入比重 64.4%, 是公司收入的主要来源。

公司水价低于全国平均水平, 有望受益于全国水价趋势性上涨。中国水务供水设计能力合计为 1412 万吨/日, 其中在运 838 万吨/日, 在建 169 万吨/日及规划中的 404 万吨/日。截至 2023/2024 财年末, 下属 60 家自来水公司的总体平均水价为 2.11 元/吨, 近年来公司多个项目所在地上调水价, 公司平均售水价格呈现上升趋势。

图 15: 中国水务供水业务收入占比超过 60% (万港元)


资料来源: 中国水务公司公告, 信达证券研发中心

图 16: 近年中国水务供水产能和供水量情况


资料来源: 中国水务集团债券募集说明书, 信达证券研发中心

三、投资建议

伴随此次深圳市拟调整自来水价格, 全国一线城市如上海、长沙、南京、广州均已调整/拟调整水价。我们认为全国性水价调整或进入新阶段, 部分低水价城市如武汉、南宁、兰州、海口、贵阳等地有上涨空间。推荐关注【瀚蓝环境】垄断佛山市南海区供水, 或受益于广东地区调价趋势, 叠加收购粤丰环保持续推进, 有望大幅增厚盈利; 【兴蓉环境】成都主城区水务公司, 水务及固废资产有望陆续投产, 业绩成长性强; 【洪城环境】南昌市水务公司, 进入稳健运营阶段, 25 年股息率或超 5%; 建议关注【武汉控股】母公司经营武汉自来水业务, 武汉市水价属全国下游导致母公司自来水业务连年亏损, 水价提涨有望改善母公司盈利驱动自来水资产注入上市公司; 【中国水务】水务业务全国布局, 受益于全国水价提涨趋势。

表 5: 主要上市公司估值表

公司简称	收盘价 (元/股)	归母净利润 (亿元)				PE (x)				PB (x)
		2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
瀚蓝环境*	22.99	14.30	17.08	17.24	18.13	9.88	10.95	10.90	10.36	1.43
兴蓉环境*	6.71	18.43	20.91	22.83	24.77	9.22	9.59	8.71	8.08	1.13
洪城环境*	9.51	10.83	11.69	12.35	12.89	9.54	10.34	9.80	9.42	1.37
武汉控股	4.36	1.45	-	-	-	33.20	-	-	-	0.82
中国水务	5.82	18.57	17.08	15.19	14.97	5.12	5.56	6.25	6.35	0.74
首创环保	2.95	16.06	35.00	18.79	20.26	12.29	6.15	11.35	10.54	1.01
中山公用	8.22	9.67	12.27	13.84	15.69	11.15	9.90	8.74	7.75	0.71

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心 截止至 2025.4.7

四、风险提示

- 1、水价改革推进不及预期;
- 2、应收账款回款周期延长;
- 3、资产注入节奏不及预期;

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。