

2020年4月1日

重庆水务 (601158.SH) 环保



## 业绩符合预期，布局类债投资

### ——重庆水务 (601158.SH) 2019 年年度报告点评

公司简报

◆事件：公司发布 2019 年度报告，公司实现营业收入 56.39 亿元，同比增长 9.04%；实现归母净利润 16.65 亿元，同比增长 17.14%，扣非归母净利润为 15.40 亿元，同比增长 21.62%；拟按每 10 股派 2.57 元（含税）比例向全体股东派发现金红利 12.34 亿元。

◆公司盈利维持稳定，毛利率 42.02%，同比+0.25 个 pct。公司分部业务中，污水处理实现营业收入与 28.61 亿元，同比+16.42%，毛利率为 47.36%，同比-1.94 个 pct；自来水销售实现营业收入与 14.83 亿元，同比+9.24%，毛利率为 29.52%，同比-1.01 个 pct；工程施工实现营业收入 2.86 亿元，同比-21.61%，毛利率为 16.96%，同比+2.54 个 pct。污水处理收入增加主要因为（1）污水处理结算量增加；（2）从 2019 年 4 月起，污水处理服务收入增值税税率自 16% 下调至 13%。

◆公司供水业务、污水业务稳中求进。截至 2019 年 12 月 31 日，公司旗下供水企业的制水系统（水厂）40 个，生产能力 265.8 万立方米/日，产能利用率为 55.26%，较 2018 年末新增 22.20 万立方米/日；自来水售水量 5.36 亿立方米，同比增长 8.89%，售水均价 2.7671 元/立方米（不含税）。公司旗下排水企业投入运行的污水处理厂有 74 个，污水处理业务日处理能力为 345.01 万立方米/日，新增 52.57 万立方米/日，产能利用率 89.08%，污水处理结算水量 11.49 亿立方米，同比增长 14.87%，污水处理服务结算价格为 2.77 元/立方米（不含税）。公司另有污泥处理系统（含投资新建、受托/租赁运营等）8 套，日设计污泥处理能力 1,872 吨。2020 年，公司将力争实现营业收入 59.43 亿元，实现利润总额 18.70 亿元；计划完成资本性投资 55.84 亿元，涉及基建项目、更新改造项目、并购项目及创新项目。

◆维持“买入”评级：根据公司在建项目投产进度和未来规划，我们小幅下调公司 2020-21 年盈利预测，预计公司 2020-21 年归母净利润分别为 17.81/18.30 亿元（原值为 19.05/19.97 亿元），新增公司 2022 年归母净利润预测为 18.90 亿元，20-22 年对应 EPS 为 0.37/0.38/0.39 元，当前股价对应 20 年 PE 为 14 倍。考虑公司盈利及增长稳定，是较好的类债投资标的，维持“买入”评级。

◆风险提示：市场拓展及合同签订不及预期；智慧市政拓展不及预期；并购带来的整合风险。

#### 业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,171	5,639	5,987	6,301	6,592
营业收入增长率	15.64%	9.04%	6.18%	5.24%	4.62%
净利润（百万元）	1,422	1,665	1,781	1,830	1,890
净利润增长率	-31.23%	17.14%	6.95%	2.77%	3.25%
EPS（元）	0.30	0.35	0.37	0.38	0.39
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.05%	10.99%	11.35%	11.30%	11.31%
P/E	18	15	14	14	13
P/B	1.8	1.6	1.6	1.5	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 4 月 1 日

## 买入（维持）

当前价：5.19 元

### 分析师

殷中枢（执业证书编号：S0930518040004）

010-58452063

[yinzs@ebsec.com](mailto:yinzs@ebsec.com)

### 联系人

郝骞

021-52523827

[haopian@ebsec.com](mailto:haopian@ebsec.com)

### 市场数据

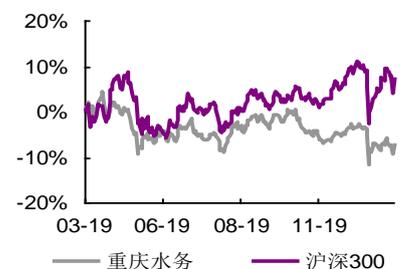
总股本(亿股)：48.00

总市值(亿元)：249.12

一年最低/最高(元)：5.03/5.97

近 3 月换手率：5.40%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	4.87	3.03	-6.16
绝对	-1.85	-7.26	-11.26

资料来源：Wind

### 相关研报

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,171	5,639	5,987	6,301	6,592
营业成本	3,011	3,269	3,490	3,682	3,865
折旧和摊销	751	940	1,171	1,347	1,465
税金及附加	86	87	90	95	99
销售费用	137	154	156	158	165
管理费用	739	845	838	851	890
研发费用	2	5	6	6	7
财务费用	30	12	51	123	131
投资收益	224	178	200	200	200
营业利润	1,477	1,730	1,845	1,897	1,961
利润总额	1,534	1,781	1,905	1,957	2,021
所得税	142	115	124	127	131
净利润	1,392	1,666	1,781	1,830	1,890
少数股东损益	-30	1	0	0	0
归属母公司净利润	1,422	1,665	1,781	1,830	1,890
EPS(按最新股本计)	0.30	0.35	0.37	0.38	0.39

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,366	2,242	2,633	3,626	3,810
净利润	1,422	1,665	1,781	1,830	1,890
折旧摊销	751	940	1,171	1,347	1,465
净营运资金增加	-736	-205	286	-400	-409
其他	929	-159	-604	849	865
投资活动产生现金流	-1,924	-2,279	-5,154	-2,150	-2,150
净资本支出	-2,303	-2,422	-5,300	-2,300	-2,300
长期投资变化	1,189	1,272	-50	-50	-50
其他资产变化	-809	-1,129	196	200	200
融资活动现金流	-3,110	-1,121	2,678	-1,350	-1,544
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-1,600	259	3,956	102	-46
无息负债变化	1,503	481	103	652	644
净现金流	-2,668	-1,158	157	126	116

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	41.8%	42.0%	41.7%	41.6%	41.4%
EBITDA 率	38.9%	43.8%	48.1%	50.3%	51.0%
EBIT 率	24.4%	27.1%	28.5%	29.0%	28.8%
税前净利润率	29.7%	31.6%	31.8%	31.1%	30.7%
归母净利润率	27.5%	29.5%	29.7%	29.0%	28.7%
ROA	7.0%	7.7%	6.8%	6.6%	6.6%
ROE(摊薄)	10.1%	11.0%	11.3%	11.3%	11.3%
经营性 ROIC	9.4%	10.2%	8.7%	9.0%	9.1%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	29%	30%	40%	41%	42%
流动比率	1.78	1.11	0.60	0.58	0.57
速动比率	1.65	1.00	0.55	0.53	0.52
归母权益/有息债务	11.80	10.39	2.90	2.94	3.05
有形资产/有息债务	15.57	13.72	4.50	4.61	4.82

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	19,966	21,713	26,319	27,568	28,682
货币资金	3,403	2,237	2,395	2,520	2,637
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	905	969	1,111	1,170	1,224
应收票据	2	1	0	0	0
其他应收款(合计)	459	520	599	630	659
存货	410	444	454	479	502
其他流动资产	414	112	112	112	112
流动资产合计	5,734	4,475	4,892	5,138	5,367
其他权益工具	0	1,261	1,261	1,261	1,261
长期股权投资	1,189	1,272	1,322	1,372	1,422
固定资产	9,694	10,906	14,037	14,850	15,516
在建工程	1,171	1,596	2,134	1,976	1,857
无形资产	1,267	1,668	1,877	2,076	2,265
商誉	2	23	23	23	23
其他非流动资产	57	302	302	302	302
非流动资产合计	14,232	17,238	21,427	22,430	23,315
总负债	5,801	6,542	10,601	11,355	11,952
短期借款	0	460	4,454	4,556	4,510
应付账款	1,052	1,064	1,222	1,289	1,353
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	635	755	838	882	923
其他流动负债	-32	-34	-27	-20	-14
流动负债合计	3,226	4,026	8,095	8,843	9,435
长期借款	1,150	910	910	910	910
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,409	1,421	1,428	1,434	1,440
非流动负债合计	2,575	2,516	2,505	2,512	2,517
股东权益	14,164	15,171	15,718	16,213	16,730
股本	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800
公积金	6,100	6,221	6,399	6,582	6,771
未分配利润	3,236	3,474	3,843	4,155	4,483
归属母公司权益	14,142	15,147	15,694	16,189	16,706
少数股东权益	22	24	24	24	24

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	3%	3%	3%	3%	3%
管理费用率	14%	15%	14%	14%	14%
财务费用率	1%	0%	1%	2%	2%
研发费用率	0%	0%	0%	0%	0%
所得税率	9%	6%	7%	7%	7%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.28	0.26	0.28	0.29	0.30
每股经营现金流	0.49	0.47	0.55	0.76	0.79
每股净资产	2.95	3.16	3.27	3.37	3.48
每股销售收入	1.08	1.17	1.25	1.31	1.37

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	18	15	14	14	13
PB	1.8	1.6	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	11.4	10.1	10.0	9.1	8.6
股息率	5.4%	5.0%	5.4%	5.5%	5.7%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
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。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼