

方正证券研究所证券研究报告

公用事业行业研究报告

行业专题报告
2015.01.26 推荐

公用事业行业

高级分析师：梅韬

执业证书编号：S1220514080010

E-mail: meitao@foundersc.com

环保行业分析师：郭丽丽

执业证书编号：S1220513070001

TEL: 010-68584809

E-mail: guolili@foundersc.com

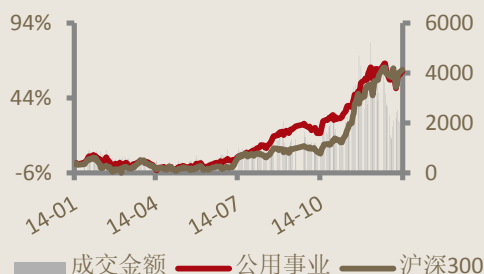
联系人：徐闯

Email: xuchuang@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	105
总股本(亿股)	1928.81
销售收入(亿元)	5781.24
利润总额(亿元)	1136.31
行业平均 PE	23.17
平均股价(元)	8.81

公用事业行业相对指数表现



相关研究

2015 年公用事业行业投资策略：聚焦改革红利

2015 环保行业年度策略：开启环保 2.0 时代

请务必阅读最后特别声明与免责条款

投资要点

事件：近日，国家发展改革委等部门发布《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》，制定全国污水处理费的最低征收标准，并要求加大污水处理费收缴力度。

点评：

1. 处理费标准上调，大幅改善污水处理企业盈利

通知要求 2016 年底前，设施城市居民污水处理费不低于 0.95 元，非居民不低于 1.4 元；县城、重点建制镇原则上每吨应调整至居民不低于 0.85 元，非居民不低于 1.2 元。除一线城市和少数省会城市外，目前国内大部分区域的污水处理费低于每吨 0.95 元的价格，一些省会城市征收的污水处理费还不及标准的一半。全国大部分的污水处理厂的运营处于亏损或微利情况，地方政府根据各地财政能力或给予一定程度的补贴，保持盈亏平衡。此次将城市居民污水处理费最低标准上调至 0.95 元，将大幅改善全国污水处理厂的盈利情况。

2. 提升污水处理费的收缴率

要求加强对企业的污水排放的计量工作。通知中对各种情况的企业污水排放提出明确要求，对排水量明显低于用水量的用户，要求相关部门对其在线监测数据认定公示；对未安装计量装置的用户，其用水量按照取水设施额定流量每日运转 24 小时计算。2012 年全国污水处理费 340.69 亿，平均污水处理费 0.81 元，约合 425 亿吨水，占 2012 年污水处理产能约 85% 左右。加强对排污企业收费管理，将进一步提升污水处理费的收缴率。

3. 水质敏感区域的污水排污费提升空间大，提标改造工程可推进

目前国内部分区域的污水处理厂出水标准难以满足当地生态环境需要，如云南滇池等，地方财政压力影响提标改造工程。“通知”中提到“已经达到最低收费标准但尚未补偿成本并合理盈利的，应当结合污染防治形势等进一步提高污水处理收费标准。”，这给水质敏感区域的污水处理费提升预留极大的空间，有利于推进污水处理厂提标改造，相关标的碧水源（300070）、津膜科技（300334）。

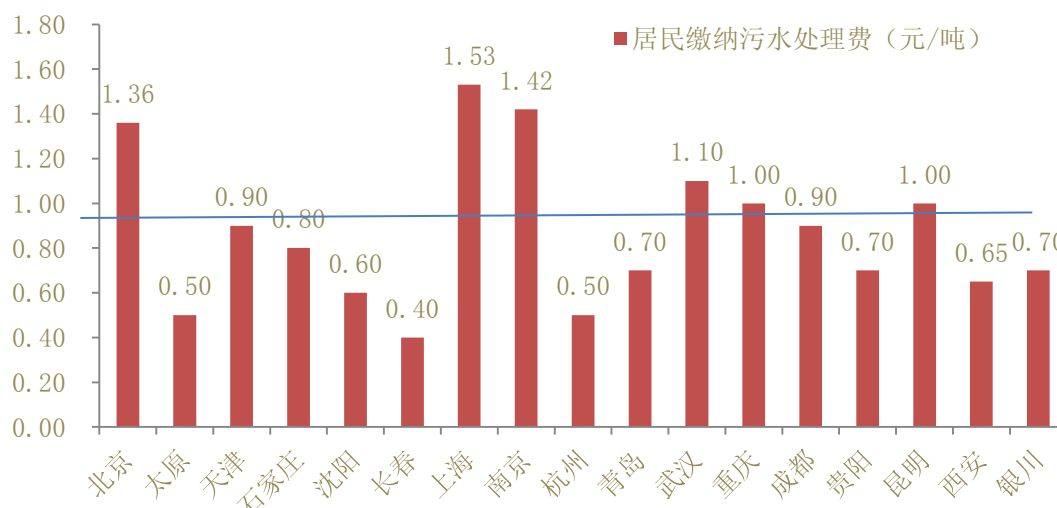
4. 洪城水业弹性空间最大，首创股份其次

污水处理费标准上调对相关上市公司的业绩影响，还取决于地方政府决算价格的高低、企业全年污水处理总量、公司目前总市值等。综合上述因素，假设公司污水量没有大幅波动，污水处理费按照 0.95 元最低标准征收，洪城水业（600461）的业绩弹性最大，其次是首创股份（600008）。重庆水务（601158）、武汉控股（600168）等公司由于地方政府在结算价格高于最低标准，因此对业绩影响有限。

本次污水处理费价格上调，重点利好水务板块。2015 年 CPI 指数下行，为资源品价格改革提供良好环境，水价、电价、燃气等资源品价格改革预期强烈，此次上调污水处理费价格，只是本轮资源价格改革的开端，我们坚定看好 2015 年公用事业板块资源品价改所带来的红利。

5. 风险提升：行业政策低于预期

图表 1 主要城市现行污水处理费情况



资料来源: wind, 方正证券研究所整理

图表 2 污水处理费提升对上市公司业绩影响

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	2013 污水处理 总量 (亿吨)	污水处理费 (居民缴纳 价)	污水处理费 (政 府结算价)	弹性计算
600461.SH	洪城水业	37.9	5.4	0.8	0.8	0.021
600008.SH	首创股份	268.2	17.5	0.77	——	0.012
600283.SH	钱江水利	41.2	0.53	0.5	——	0.006
600187.SH	国中水务	102.6	2.56	0.78	——	0.004
600323.SH	瀚蓝环境	107.9	1.76	0.9	平均 0.9	0.001
600874.SH	创业环保	136.2	1.09	0.9	1.93	政府结算高于最低标准
601158.SH	重庆水务	407.0	7.45	1	2.78	政府结算高于最低标准
000598.SZ	兴蓉投资	226.1	5.72	0.9	1.53	政府结算高于最低标准
600168.SH	武汉控股	94.6	4.37	1.1	1.99	政府结算高于最低标准

资料来源: wind, 方正证券研究所整理

附原文:

各省、自治区、直辖市发展改革委、物价局、财政厅(局)、住房城乡建设厅(建委、市政管委、水务厅、水务局):

为深入贯彻党的十八届三中全会精神，落实国务院《城镇排水与污水处理条例》等规定，促进水污染防治，改善水环境质量，现

就合理制定和调整污水处理收费标准，加大污水处理收费力度有关问题通知如下：

一、合理制定和调整收费标准。污水处理收费标准应按照“污染付费、公平负担、补偿成本、合理盈利”的原则，综合考虑本地区水污染防治形势和经济社会承受能力等因素制定和调整。收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016 年底，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于 0.95 元，非居民不低于 1.4 元；县城、重点建制镇原则上每吨应调整至居民不低于 0.85 元，非居民不低于 1.2 元。已经达到最低收费标准但尚未补偿成本并合理盈利的，应当结合污染防治形势等进一步提高污水处理收费标准。未征收污水处理费的市、县和重点建制镇，最迟应于 2015 年底开征，并在 3 年内建成污水处理厂投入运行。

地制定和调整污水处理收费标准，应依法履行污水处理企业成本监审、专家论证、集体审议等定价程序，确保政府制定污水处理收费标准的科学性、公正性和透明度，广泛接受社会监督，保护消费者和经营者的合法权益。

二、加大污水处理费收缴力度。对排水量明显低于用水量且排水口已经安装自动在线监测设施等计量装置的火力发电、钢铁等少数企业用户，经城镇排水与污水处理主管部门（以下简称“排水主管部门”）认定并公示后，按实际排水量计征；未安装自动在线监测设施等计量装置的，按用水量计征。要重点加强自备水源用户污水处理费的征缴，对取水设施已安装计量装置的自备水源用户，其用水量按照计量值计算；对未安装计量装置的用户，其用水量按照取水设施额定流量每日运转 24 小时计算。自备水源污水处理费由排水主管部门或其委托的单位负责征收。

三、实行差别化收费政策。各地可结合水污染防治形势和当地经济社会发展水平，制定差别化的污水处理收费标准。对企业排放污水符合国家或地方规定标准的，执行正常的企业污水处理收费标准。对企业排放污水超过国家或地方规定标准的，依据有关法律法规进行处罚，并对超标排放的污水实行更高的收费标准。各地可根据超标排放污水中主要污染物排放情况，制定差别化的收费标准。

四、鼓励社会资本投入。各地应充分发挥价格杠杆作用，合理制定和调整污水处理收费标准，形成合理预期，吸引更多社会资本通过特许经营、政府购买服务、股权合作等方式，积极参与污水处理设施的投资建设和运营服务，提高污水处理能力和运营效率。政府应严格按照运营维护合同约定，及时足额拨付污水处理运营服务费，确保收取的污水处理费专项用于城镇污水处理设施建设、运行和污泥处理处置。鼓励工业园区（开发区）内污水处理单位与污水排放企业协商确定污水处理收费，提高污水处理市场化程度和处理效率。

五、确保配套措施落实到位。一是加大政府投入。各地要将加快城镇污水处理设施建设作为公用事业的重要内容，切实加大投入力度。国家通过中央预算内投资以及其它财政专项等现有渠道支持

城市污水处理等基础设施建设。二是强化行业监管。严格排水许可制度，监督污水排放企业达标排放。加强污水处理企业监管，保证出水水质和污泥处置符合国家和地方规定的排放标准；对城镇污水处理企业超标排放化学需氧量、氨氮等主要污染物的，应依法依规予以处罚。限期关闭城镇公共供水管网覆盖区域内的自备水井，防止偷采偷排。三是做好低收入保障。要提高对低收入家庭补贴标准，确保其基本生活水平不因调整污水处理收费标准而降低。

六、做好信息公开和宣传。各地要向社会公开污水处理费收取、使用情况；制定或调整污水处理收费标准要公开污水处理企业成本监审结果；重点排污单位要公开污水排放等指标；污水处理企业要定期公开污水处理量、主要污染物削减量、出水主要指标和企业运营情况等信息。要加强污水处理和收费的宣传解释，通过报纸、电视和网络等媒体，宣传我国水环境污染的状况，征收和调整污水处理费、促进污水处理和水污染防治的必要性，争取社会各界的理解和支持。

各省、自治区、直辖市价格、财政和排水主管部门要加强协调配合，形成工作合力，在调查研究的基础上，尽快提出本省、自治区、直辖市提高污水处理收费力度的实施方案，并于每年底前将工作进展情况报国家发展改革委、财政部和住房城乡建设部。国家发展改革委、财政部和住房城乡建设部将对各地政策落实情况进行检查督导，对不按规定落实相关政策的，将予以通报。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资等级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资等级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201（418000）	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com