

公用事业

2017年02月23日

报告原因：有业绩公布需要点评

增持（维持）

市场数据：2017年02月22日

收盘价(元)	10.85
一年内最高/最低(元)	12.35/9.21
市净率	1.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	7699
上证指数/深证成指	3261.22 / 10444.38

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	6.45
资产负债率%	44.58
总股本/流通A股(百万)	710/710
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《武汉控股(600168)点评：三季报业绩符合预期，重组方案优化调整》 2016/10/31
 《武汉控股(600168)点评：中报略低于预期，期待注入资产增厚业绩》 2016/08/30

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
董宜安 A0230516050001
dongya@swsresearch.com

研究支持

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
高蕾 A0230116070004
gaolei@swsresearch.com

联系人

王璐
(8621)23297818×7618
wanglu@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

武汉控股 (600168)

——年报业绩低于预期，关注资产重组推进

事件：

- 公司发布2016年年报。2016年公司营业收入和归母净利润分别为11.98亿元和3.01亿元，营业收入同比下降0.05%，归母净利润同比降低10.56%，低于预期的3.4亿12%。

投资要点：

- 成本上升拖累净利润低于预期12%。公司污水处理（销售量+7.1%，单价同15年1.99元/吨）和自来水（销售量+1.49%，单价同15年0.55元/吨）分别实现营业收入9.71亿和1.75亿元，同比增长2.1%、1.49%；但15年7月污水处理开征增值税，环境工程业务下降2294万，整体营收同比微降0.05%。归母净利润下降由于：（1）毛利率下降3.94个百分点，单位自来水生产耗电上升（1763元/万吨，同比增长10%）、单位污水处理药剂上升（440元/万吨，同比增长17.2%）（2）折旧计提同比增加25%，及增值税新规导致营业税金及附加同比上升55.6%，致使公司16年净利润3.01亿低于预期的3.40亿12%。
- 未来增长主要来自管网负荷率提升和扩建投产。近年来武汉市不断加强污水配套管网建设，污水处理量稳定增长，根据武汉市政府发布的《武汉市主城区污水全收集五年行动计划》，2013-2016年武汉在管网建设上总投资108.62亿。投产后，污水日处理能力将由189万吨/日提高到278万吨/日。公司2016年污水处理能力181万吨/日，武汉市在手4个扩产项目计划将释放115万吨/日产能，其中黄家湖（10万吨/年）、太子湖（15万吨/年）和东西湖（10万吨/年）预计17年投产，北湖（80万吨/年）2020年投产，同时伴随武汉中心城区规模扩大，武汉地区污水处理业务增长空间超过50%。在异地也不断实现扩张，仙桃市乡镇污水处理（4.2万吨/年，预计17年前三季度投产）、宜都市城西污水处理厂（1万吨/年，17年9月投产）。
- 公司重大资产重组拟收购集团供水资产及第三方水务相关资产。公司16年10月披露增发调整方案，拟收购水务集团和建发公司设计供水生产能力为245万吨/日的9座自来水厂，资产价格38.7亿元。其中，公司向两家机构增发27.7亿元，发行2.89亿股，单价9.58元/股，锁定期三年；另向水务集团支付的11亿元现金在配套融资中募集。公司配套融资21.2亿元，发行2.07亿股，单价10.28元/股，锁定期一年。本次收购完成后，预计将通过提水价，提高公司水务资产盈利能力，增厚公司业绩。但考虑到再融资监管新政，1.购买资产需竞价发行；2.配套融资股本不得超过总股本20%的规定，公司目前总股本7.10亿，配套融资不得超过1.42亿股；故目前方案仍需调整。且相关供水标的公司仍在与政府沟通特许经营事宜，公司每月公告更新重组进度。我们初步预计相关公司并表将在2018年初完成。
- 延伸产业链，新市场开拓顺利。公司积极延伸产业链条，通过成功投资、建设和运营陈家冲垃圾渗滤液项目，在高浓度有机废水处理领域拓展了全新的市场空间。13年10月通过与碧水源合作投资并控股的武汉水务环境进军环保工程及服务领域，目前取得一定成果，报告期内环保工程业务已取得收入4537.05万元。
- 投资评级与估值：根据公司年报对17年业绩指引（污水提标改造成本增加，但污水费暂时保持不变），并假设公司18年初完成重大资产重组并表，我们下调公司17年-18年，给出19年归母净利润为2.73、7.81、8.08亿元（原为17-18年7.97、8.43亿元），对应EPS为0.23、0.65、0.67元/股，对应17、18年PE为47倍和17倍，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,199	1,198	1,182	2,778	2,956
同比增长率(%)	1.74	-0.05	-1.34	135.03	6.41
净利润(百万元)	336	301	273	781	808
同比增长率(%)	3.48	-10.56	-9.20	186.08	3.46
每股收益(元/股)	0.47	0.42	0.23	0.65	0.67
毛利率(%)	31.4	27.4	21.7	32.1	32.3
ROE(%)	7.7	6.6	2.8	7.4	7.1
市盈率	23	26	47	17	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：公司盈利预测表（单位：百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	1,035	1,178	1,199	1,182	2,778	2,956
二、营业总成本	891	967	1,031	1,124	2,151	2,294
其中：营业成本	704	773	823	925	1,887	2,001
营业税金及附加	18	2	14	21	50	53
销售费用	9	8	8	8	19	20
管理费用	60	51	54	52	123	131
财务费用	102	112	108	105	27	54
资产减值损失	(1)	21	25	12	46	35
加：公允价值变动收益	2	2	2	2	2	2
投资收益	(0)	5	11	0	0	0
三、营业利润	145	217	180	59	629	664
加：营业外收入	184	180	226	244	237	232
减：营业外支出	2	2	1	0	0	0
四、利润总额	326	395	405	303	867	896
减：所得税	54	70	64	30	85	88
五、净利润	272	325	341	273	781	808
少数股东损益	0	1	5	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	272	325	336	273	781	808
六、基本每股收益	0.45	0.46	0.47	0.23	0.65	0.67
全面摊薄每股收益	0.38	0.46	0.47	0.23	0.65	0.67

资料来源：公司公告，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。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，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。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。