

公用事业

2017年03月31日

重庆水务 (601158)

——累计增值税计提扰动当期业绩，实际业绩符合预期

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年03月30日

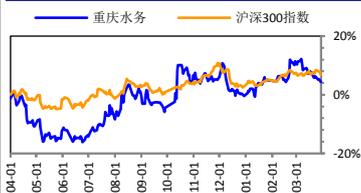
收盘价(元)	7.79
一年内最高/最低(元)	8.58/6.16
市净率	2.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	37392
上证指数/深证成指	3210.24 / 10348.27

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)	2.79
资产负债率%	33.47
总股本/流通A股(百万)	4800/4800
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《重庆水务(601158)点评：三季报业绩符合预期，成本费用增加导致利润下滑》2016/10/31

《重庆水务(601158)点评：中报业绩低于预期，汇兑损失导致利润下滑》2016/08/10

证券分析师

刘孝宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
董宜安 A0230516050001
dongya@swsresearch.com

研究支持

王璐 A0230516080007
wanqlu@swsresearch.com

联系人

高蕾
(8621)23297818x7411
gaolei@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：

- **公司公布2016年年报。**报告期，公司营业收入和归母净利润分别为44.54亿元和10.68亿元，分别同比下滑0.77%和31.16%，EPS 0.22元/股，考虑增值税计提影响则业绩符合预期。

投资要点：

- **营收主力污水处理成本上升，加之环保工程盈利水平下降，公司业绩略有下滑。**报告期，对公司占比第一大污水处理业务而言，实现污水服务收入18.66亿元，营收占比41.89%。由于计提污水处理增值税，尽管公司累计污水处理结算量8.55亿立方米，同比增加5.77%，但是水价尚未调节，药剂和人工成本同比上升14.62%和19.21%，增幅高于处理量增速，最终毛利率下降10.89个百分点。对自来水业务而言，自来水收入10.62亿元，收入占比23.85%，售水量提升5.11%，价格持平，同时毛利略微提升0.19个百分点。工程施工收入15.26亿元，占比34.26%，同时竞争加剧，毛利率下滑8.76个百分点。**增值税计提5.71亿(其中70%尚未冲回)及投资收益下降，导致业绩低于预期的16.36亿。**但本次补缴增值税是由于进项税和销项税主体不一致，公司2015年度未按规定计缴污水处理收入增值税，2016年确定了增值税计算方法，计提2015年7月至2016年12月污水处理增值税5.71元。此外，公司理财和处置交易性金融资产的投资收益下降，最终减少投资收益8405万元。**同时，公司尚未收到70%增值税返还，并未确认营业外收入，加回后实际公司业绩符合预期，预计增值税返还将在2017年完成。**
- **新增产能投产，后期自来水产能利用率和污水处理价格有提升空间。**报告期公司新投产自来水规模20万立方米/天，同时在建计划产能1万吨/天(预计投产时间2017年12月)。污水处理投产11.06万立方米/天。当前自来水产能218.60万立方米/天，污水处理能力228.39万立方米/天，产能利用率分别为61.76%和99%。同时在供水趋于紧张的环境下，产能利用率有望进一步提升。公司污水处理定价重庆区域三年调整一次，成都地区可变处理成本上涨超过6%后可以申请调价，当前公司污水处理可变成本增加，未来具有一定上涨可能性，改善污水处理盈利水平。
- **重庆市国企改革深化，德润环境顺利入主。**为推进重庆市国有资本改革，向大环境产业平台转型，公司原股东重庆水务资产和苏渝实业共同对德润环境增资。增资之前，水务资产和苏渝实业分别持有公司75.12%和13.44%的股份，增资完成后，德润环境成为公司控股股东，持有50.04%的股份，水务资产持有公司38.52%的股份。信达资产持有德润子公司重庆三峰9.3%的股份，重庆市环境科学研究院、苏伊士环境和重庆渝富分别持有德润新邦25%、20%和25%的股份，重庆市环境科学研究院、苏伊士环境和重庆建桥分别为德润环保的非控股股东。市场化的德润入主将会提高公司经营活力。
- **投资评级与估值：**考虑17年增值税集中返还，我们上调17年净利润，维持18年，给出19年业绩分别为20.94亿、17.49亿、18.25亿元(原为17年16.95亿元)，对应EPS分别为0.44、0.36、0.38元/股，2017年PE为18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)	4,488	4,454	4,407	4,580	4,762
同比增长率(%)	8.50	-0.77	-1.05	3.93	3.97
净利润(百万元)	1,552	1,068	2,094	1,749	1,825
同比增长率(%)	7.00	-31.16	96.05	-16.48	4.35
每股收益(元/股)	0.32	0.22	0.44	0.36	0.38
毛利率(%)	45.3	37.6	46.4	46.1	45.9
ROE(%)	11.4	8.0	13.5	10.1	9.6
市盈率	24	35	18	22	21

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)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	4,137	4,488	4,454	4,407	4,580	4,762
二、营业总成本	3,079	3,400	3,778	3,288	3,436	3,550
其中: 营业成本	2,269	2,453	2,780	2,364	2,467	2,576
营业税金及附加	42	47	109	66	74	83
销售费用	143	187	159	157	163	170
管理费用	558	589	629	622	646	672
财务费用	43	60	80	58	65	29
资产减值损失	24	63	23	20	20	20
加: 公允价值变动收益	1	(0)	0	0	0	0
投资收益	197	282	198	200	200	200
三、营业利润	1,254	1,369	873	1,319	1,344	1,412
加: 营业外收入	193	211	257	889	502	514
减: 营业外支出	13	14	17	17	17	17
四、利润总额	1,434	1,566	1,113	2,191	1,828	1,908
减: 所得税	(15)	14	44	95	78	82
五、净利润	1,449	1,552	1,069	2,096	1,750	1,827
少数股东损益	(1)	0	1	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	1,450	1,552	1,068	2,094	1,749	1,825
六、基本每股收益	0.30	0.32	0.22	0.44	0.36	0.38
全面摊薄每股收益	0.30	0.32	0.22	0.44	0.36	0.38

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。