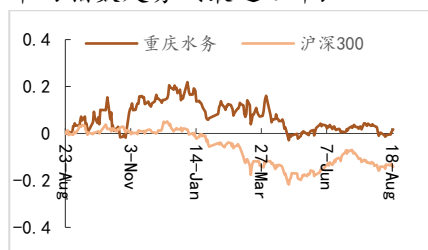


评级： 增持

 邹序元
 首席分析师
 SAC 执证编号：S0110520090002
 zouxuyuan@sczq.com.cn
 电话：86-10-8115 2655

 董海军
 研究助理
 donghaijun@sczq.com.cn

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	5.37
一年内最高/最低价(元)	6.56/5.04
市盈率(当前)	13.16
市净率(当前)	1.60
总股本(亿股)	48.00
总市值(亿元)	257.76

资料来源：聚源数据

相关研究

- 持续推进内涵式增长和规模化发展，竞争力不断增强

核心观点

◇ **事件：**重庆水务发布半年报，2022年上半年公司实现营业收入34.52亿元，同比+8.61%；实现归母净利润9.36亿元，同比-11.27%，实现扣非后归母净利润8.46亿元，同比+9.35%。

◇ **点评：**

- **重庆水务市场龙头，供排水业务产能充足。**公司为重庆市最大的供排水一体化经营企业，具有厂网一体、产业链完整的优势。截至2021年末，公司及合营联营企业已共同占有重庆市主城区约86%的自来水市场和重庆市约92%的污水处理市场，在重庆地区供排水市场具有区域领先优势。截至2022年6月底，公司供水企业的制水系统25个，生产能力312.15万m³/日，较年初增长9.6万m³/日；排水企业投入运行的污水处理厂106个，污水处理业务日处理能力为425.855万m³/日；污泥处理系统8套，日设计污泥处理能力1992吨。

- **财务结构稳健，具有持续盈利能力。**截至2022年6月30日，公司资产负债率为43.83%，毛利率为44.22%，净利率27.14%，具有稳健的财务结构和良好的盈利能力。上半年，公司经营活动现金流量净额为9.85亿元，现金流稳定，具备争取相对较低融资成本的条件，能够为公司发展提供较好的资金支持。

- **打造国内一流水务综合服务商，“十四五”仍具发展空间。**除重庆地区业务外，公司向四川、云南、湖北、河南等省市水务环保行业进军，围绕打造国内一流水务综合服务商的战略目标，积极拓展市内外供排水及相关产业市场，加快实现跨区域化发展。“十四五”期间，公司将坚定不移做专做精做优供水、排水、污泥主业，预计供排水总规模将达到930万m³/日以上，日污泥处理处置能力将达到4,680吨，仍具备发展空间。

- **盈利预测与投资评级：**预测2022-2024年，公司营收分别为79.1/86.3/94.6亿元，同比增长9.1%/9.1%/9.6%；归母净利润分别为21.8/23.6/24.7亿元，同比增速分别为5.1%/8.2%/4.8%；对应PE分别为11.8/10.9/10.4倍，维持公司**增持**评级。

风险提示：产能增长不及预期；产能利用率不及预期；水价提升不及预期；污泥业务增长不及预期；成本增长超预期等。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(亿元)	72.5	79.1	86.3	94.6
营收增速(%)	14.2	9.1	9.1	9.6
净利润(亿元)	20.8	21.8	23.6	24.7
净利润增速(%)	17.1	5.1	8.2	4.8
EPS(元/股)	0.43	0.45	0.49	0.52
PE	12.4	11.8	10.9	10.4

资料来源：Wind，首創證券

图 1：营业收入及增速

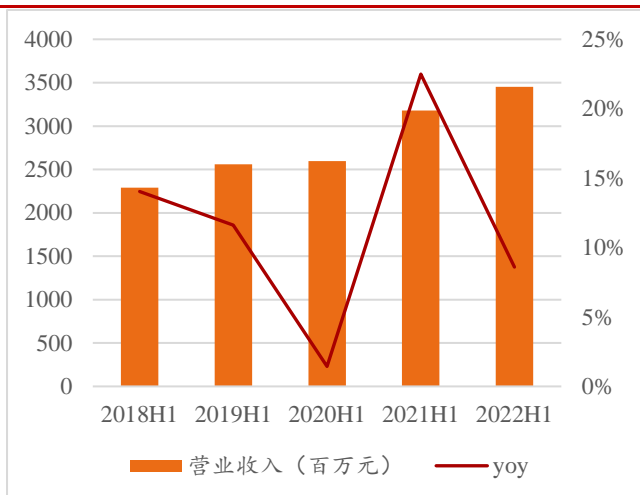
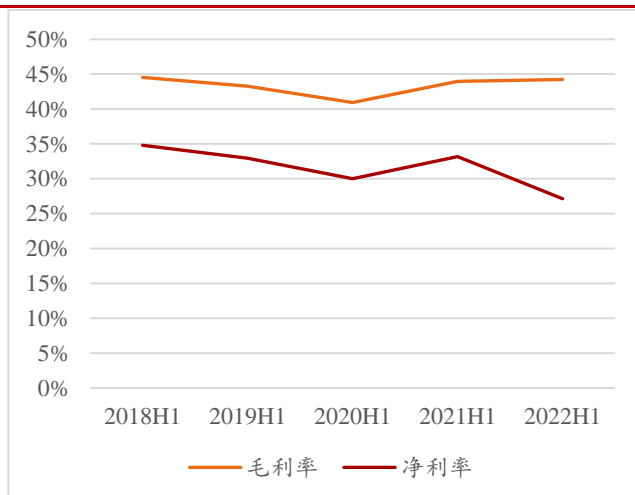


图 2：毛利率及净利率



资料来源：Wind，首创证券

资料来源：Wind，首创证券

图 3：归母净利润及增速

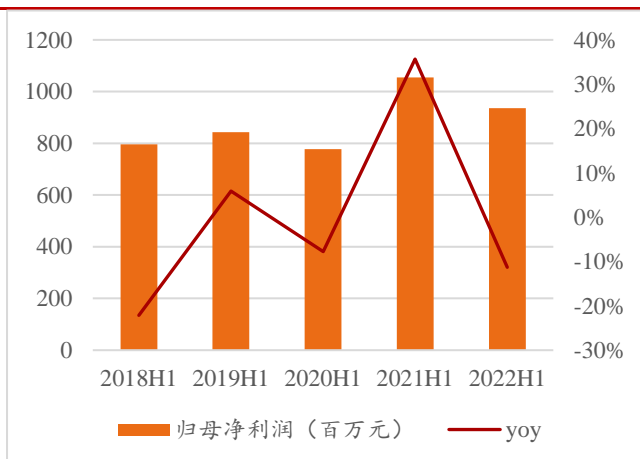
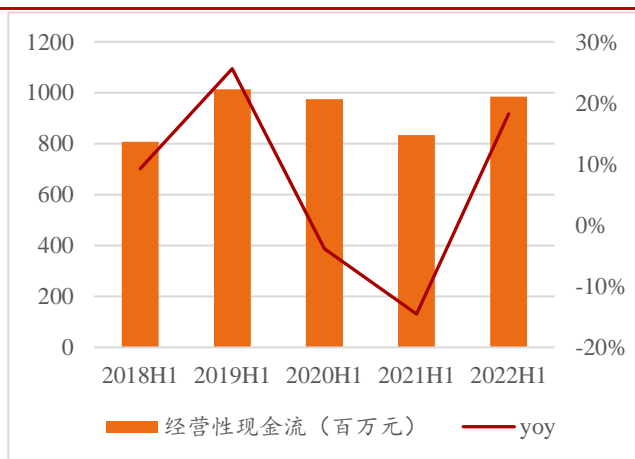


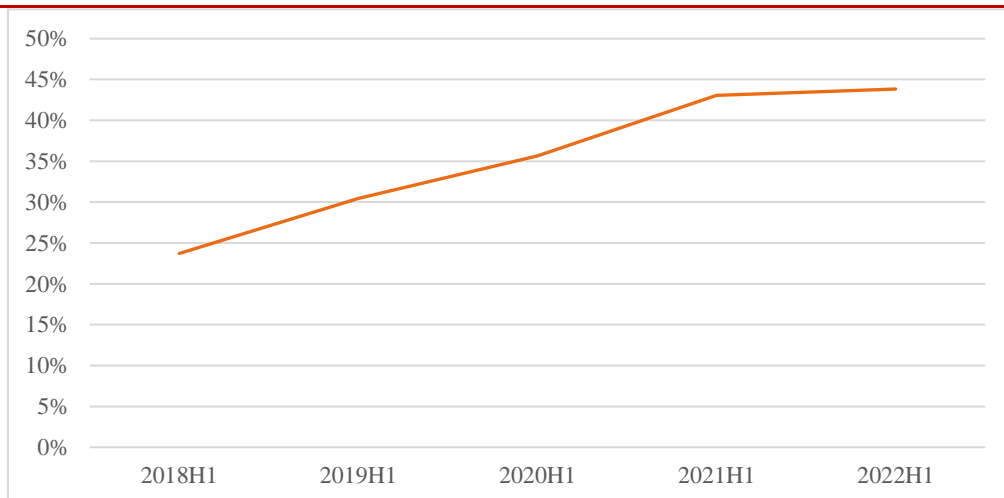
图 4：经营性现金流及增速



资料来源：Wind，首创证券

资料来源：Wind，首创证券

图 5：资产负债率



资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6047	6920	7660	8717	经营活动现金流	2735	3243	3561	3862
现金	2664	3323	3786	4508	净利润	2078	2183	2361	2475
应收账款	1197	1285	1402	1537	折旧摊销	1300	1641	1814	1969
其它应收款	552	602	656	720	财务费用	92	45	47	49
预付账款	110	117	127	141	投资损失	-223	-624	-624	-624
存货	554	579	630	698	营运资金变动	-505	-4	-39	-9
其他	469	512	558	612	其它	-5	4	5	5
非流动资产	23197	25169	26935	28491	投资活动现金流	-3563	-2991	-2957	-2902
长期投资	2199	2199	2199	2199	资本支出	-3681	-3615	-3581	-3526
固定资产	15033	17299	19328	21122	长期投资	1056	0	0	0
无形资产	2987	2693	2429	2191	其他	-938	624	624	624
其他	290	290	290	290	筹资活动现金流	691	407	-142	-237
资产总计	29245	32089	34595	37208	短期借款	300	300	300	300
流动负债	6200	6353	6634	6943	长期借款	1037	452	560	520
短期借款	300	300	300	300	其他	-2727	0	-655	-708
应付账款	1878	1993	2166	2401	现金净增加额	-138	659	463	723
其他	0	0	0	0					
非流动负债	6541	7051	7571	8111	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	1984	2494	3014	3554	成长能力				
其他	1391	1391	1391	1391	营业收入	14.2%	9.1%	9.1%	9.6%
负债合计	12741	13404	14206	15054	营业利润	19.0%	3.9%	9.2%	5.3%
少数股东权益	69	68	66	64	归属母公司净利润	17.1%	5.1%	8.2%	4.8%
归属母公司股东权益	16434	18617	20324	22090	获利能力				
负债和股东权益	29245	32089	34595	37208	毛利率	41.4%	43.0%	43.2%	42.5%
					净利率	28.6%	27.6%	27.4%	26.2%
					ROE	12.6%	11.7%	11.6%	11.2%
					ROIC	9.7%	9.4%	9.3%	8.9%
					偿债能力				
					资产负债率	43.6%	41.8%	41.1%	40.5%
					净负债比率	8.8%	9.5%	10.4%	11.1%
					流动比率	0.98	1.09	1.15	1.26
					速动比率	0.89	1.00	1.06	1.16
					营运能力				
					总资产周转率	0.25	0.25	0.25	0.25
					应收账款周转率	6.31	6.37	6.42	6.44
					应付账款周转率	2.49	2.33	2.36	2.38
					每股指标(元)				
					每股收益	0.43	0.45	0.49	0.52
					每股经营现金	0.57	0.68	0.74	0.80
					每股净资产	3.42	3.88	4.23	4.60
					估值比率				
					P/E	12.4	11.8	10.9	10.4
					P/B	1.57	1.38	1.27	1.17
利润表 (百万元)									
	2021	2022E	2023E	2024E					
营业收入	7252	7914	8632	9463					
营业成本	4252	4514	4906	5438					
营业税金及附加	103	113	123	135					
营业费用	157	171	187	204					
研发费用	3	4	4	4					
管理费用	1109	1147	1252	1372					
财务费用	40	45	47	49					
资产减值损失	-21	-45	-10	-10					
公允价值变动收益	-2	1	1	1					
投资净收益	841	623	623	623					
营业利润	2405	2499	2729	2874					
营业外收入	86	86	80	76					
营业外支出	22	15	15	15					
利润总额	2469	2571	2794	2935					
所得税	393	390	434	462					
净利润	2076	2181	2360	2473					
少数股东损益	-2	-2	-2	-2					
归属母公司净利润	2078	2183	2361	2475					
EBITDA	3659	4185	4589	4892					
EPS (元)	0.43	0.45	0.49	0.52					

分析师简介

邹序元，分析师，英国埃克塞特大学金融与投资专业硕士，10年证券研究经验，5年证券投资经验。

董海军，研究助理，北京大学硕士，2020年8月加入首创证券。

分析师声明

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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现