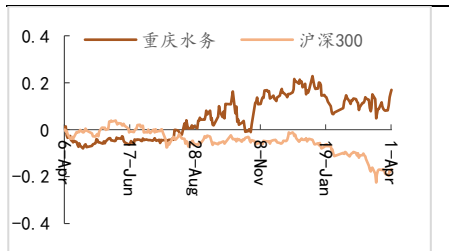


评级： 增持

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)	6.42
一年内最高/最低价(元)	6.82/5.03
市盈率(当前)	14.83
市净率(当前)	1.88
总股本(亿股)	48.00
总市值(亿元)	308.16

资料来源：聚源数据

相关研究

核心观点

◇ **事件：**重庆水务发布年报，2021 全年实现营业收入 72.52 亿元，同比+14.22%；实现归母净利润 20.78 亿元，同比+17.13%，扣非后归母净利润 17.51 亿元，同比+4.71%；经营活动产生的现金流量净额 27.35 亿元，同比+18.83%。业绩符合预期。

◇ **点评：**

● **主业产能快速提升，供水量、处理量稳步增长，带动收入利润平稳增长。**报告期内，公司通过自建及收购方式，主业产能快速提升。截至报告期末，公司日供水能力新增 58.1 万 m³，达 302.55 万 m³，同比增长 23.77%，日污水处理能力新增 67.91 万 m³，达 424.86 万 m³，同比增长 19.02%，日污泥处理处置能力达 1,992 万吨。产能提升带动水量增长，报告期内公司自来水结算量 6.21 亿 m³，同比+9%；污水结算量 14.86 亿 m³，同比+18.9%；污泥处置结算量 54.19 万吨，同比+53.6%。

● **市场拓展全面发力，竞争力不断增强。**报告期内，公司在市场拓展方面主动作为，重点突破，中标沙坪坝污水处理厂一期 PPP 项目、云南省昆明市安宁市综合水利工程基础设施建设 PPP 项目，成功拓展的渝北区、江北区部分农村供水市场，组建川渝高竹水务发展有限公司、西部管网公司，参与组建了分质供水、东部管网公司，主动服务成渝双城经济圈建设，拓展分质供水、管网运维等新业务领域。公司水环境产业链日益完善，竞争力不断增强。

● **财务结构稳健，持续推进内涵式增长和规模化发展。**公司财务结构稳健，资产负债率虽有所上升目前也仅为 43.6%；期间费用率稳定，财务费用率常年低于 1%；经营性现金流稳健，常年在 20 亿以上水平且持续增长。“十四五”期间，持续推进内涵式增长和规模化发展主线，聚焦成为具有核心竞争力的国内一流水环境综合服务商。

● **盈利预测与投资评级：**预测 2022-2024 年，公司归母净利润分别为 23.4/25.9/27.9 亿元，同比增速分别为 12.6%/10.5%/8.0%；以 4 月 2 日收盘价计算 PE 分别为 13.2/11.9/11.0 倍，首次覆盖给予公司**增持**评级。

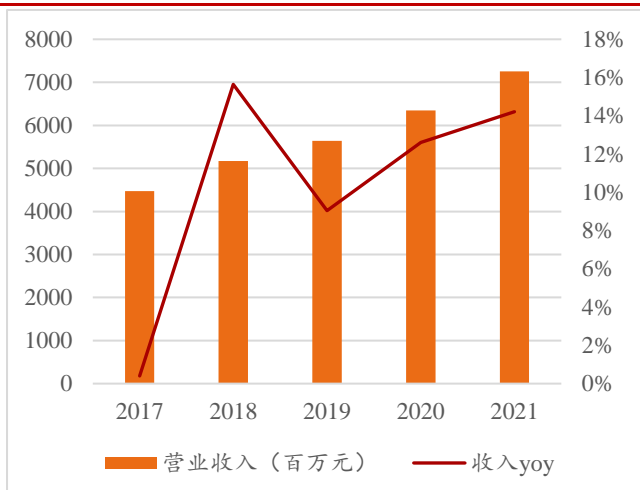
风险提示：产能增长不及预期；产能利用率不及预期；水价提升不及预期；污泥业务增长不及预期；成本增长超预期等。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(亿元)	72.5	82.2	94.3	103.3
营收增速(%)	14.2	13.3	14.7	9.6
净利润(亿元)	20.8	23.4	25.9	27.9
净利润增速(%)	17.1	12.6	10.5	8.0
EPS(元/股)	0.43	0.49	0.54	0.58
PE	14.8	13.2	11.9	11.0

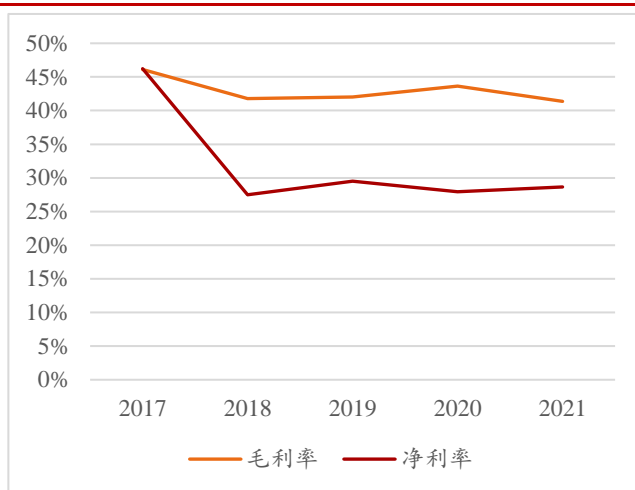
资料来源：Wind，首创证券

图 1：营业收入及增速



资料来源：Wind，首创证券

图 2：毛利率及净利率



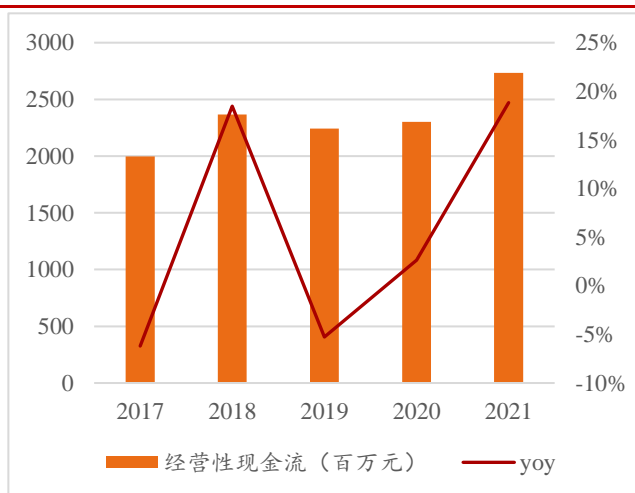
资料来源：Wind，首创证券

图 3：归母净利润及增速



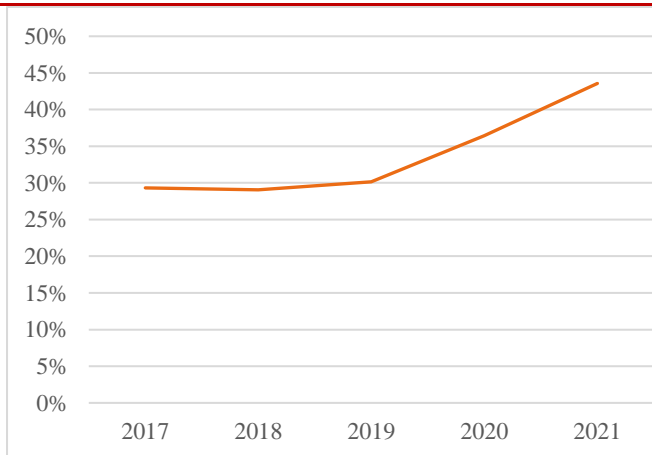
资料来源：Wind，首创证券

图 4：经营性现金流及增速



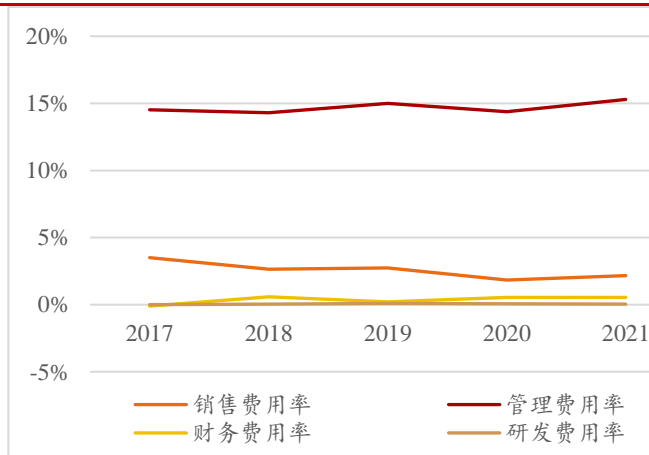
资料来源：Wind，首创证券

图 5：资产负债率



资料来源：Wind，首创证券

图 6：期间费用率



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	7394	8505	9927	经营活动现金流	2735	3353	3825	4238
现金	2664	3693	4354	5423	净利润	2078	2340	2586	2791
应收账款	1197	1334	1531	1678	折旧摊销	1300	1641	1814	1969
其它应收款	552	625	717	786	财务费用	92	53	57	59
预付账款	110	119	133	146	投资损失	-223	-624	-512	-546
存货	554	589	658	724	营运资金变动	-505	-61	-124	-37
其他	469	532	610	668	其它	-5	5	7	5
非流动资产	23197	25169	26935	28491	投资活动现金流	-3563	-2991	-3069	-2980
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	512	546
其他	290	290	290	290	筹资活动现金流	691	667	-94	-189
资产总计	29245	32563	35440	38417	短期借款	300	300	300	300
流动负债	6200	6487	6832	7162	长期借款	1037	721	665	645
短期借款	300	300	300	300	其他	-2727	0	-702	-776
应付账款	1878	2028	2264	2493	现金净增加额	-138	1029	661	1069
其他	0	0	0	0					
非流动负债	6541	7234	7884	8518	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	1984	2677	3327	3961	成长能力				
其他	1391	1391	1391	1391	营业收入	14.2%	13.3%	14.7%	9.6%
负债合计	12741	13721	14716	15680	营业利润	19.0%	12.1%	12.6%	8.3%
少数股东权益	69	68	65	63	归属母公司净利润	17.1%	12.6%	10.5%	8.0%
归属母公司股东权益	16434	18775	20658	22674	获利能力				
负债和股东权益	29245	32563	35440	38417	毛利率	41.4%	44.1%	45.6%	45.4%
					净利率	28.6%	28.5%	27.4%	27.0%
					ROE	12.6%	12.5%	12.5%	12.3%
					ROIC	9.7%	9.9%	10.0%	9.8%
					偿债能力				
					资产负债率	43.6%	42.1%	41.5%	40.8%
					净负债比率	8.8%	10.1%	11.2%	12.0%
					流动比率	0.98	1.14	1.24	1.39
					速动比率	0.89	1.05	1.15	1.28
					营运能力				
					总资产周转率	0.25	0.25	0.27	0.27
					应收账款周转率	6.31	6.49	6.58	6.44
					应付账款周转率	2.49	2.35	2.39	2.37
					每股指标(元)				
					每股收益	0.43	0.49	0.54	0.58
					每股经营现金	0.57	0.70	0.80	0.88
					每股净资产	3.42	3.91	4.30	4.72
					估值比率				
					P/E	14.8	13.2	11.9	11.0
					P/B	1.88	1.64	1.49	1.36
利润表 (百万元)									
	2021	2022E	2023E	2024E					
营业收入	7252	8218	9430	10331					
营业成本	4252	4592	5127	5645					
营业税金及附加	103	117	134	147					
营业费用	157	178	204	223					
研发费用	3	4	4	5					
管理费用	1109	1192	1367	1498					
财务费用	40	53	57	59					
资产减值损失	-21	-11	-11	-11					
公允价值变动收益	-2	1	1	1					
投资净收益	841	623	511	545					
营业利润	2405	2696	3037	3289					
营业外收入	86	86	80	76					
营业外支出	22	15	15	15					
利润总额	2469	2767	3102	3350					
所得税	393	429	518	561					
净利润	2076	2338	2584	2789					
少数股东损益	-2	-2	-2	-2					
归属母公司净利润	2078	2340	2586	2791					
EBITDA	3659	4390	4908	5316					
EPS (元)	0.43	0.49	0.54	0.58					

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

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 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	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		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 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	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		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