

水务上市公司 2010 年年报盘点

1、水务板块走势回顾

从 2010 年年初到今年 4 月底，水务上市公司股价指数（简称“水务指数”）下跌 8.49%，同期上证指数和深证成指分别下跌 11.16%和 10.12%。在这一年多里，水务指数受到碧水源、万邦达等新股上市带动，以及中央“一号文件”等政策利好提振，一度以较大幅度领先于大盘，但其后均未能延续涨势，逐渐回落至平均水平。

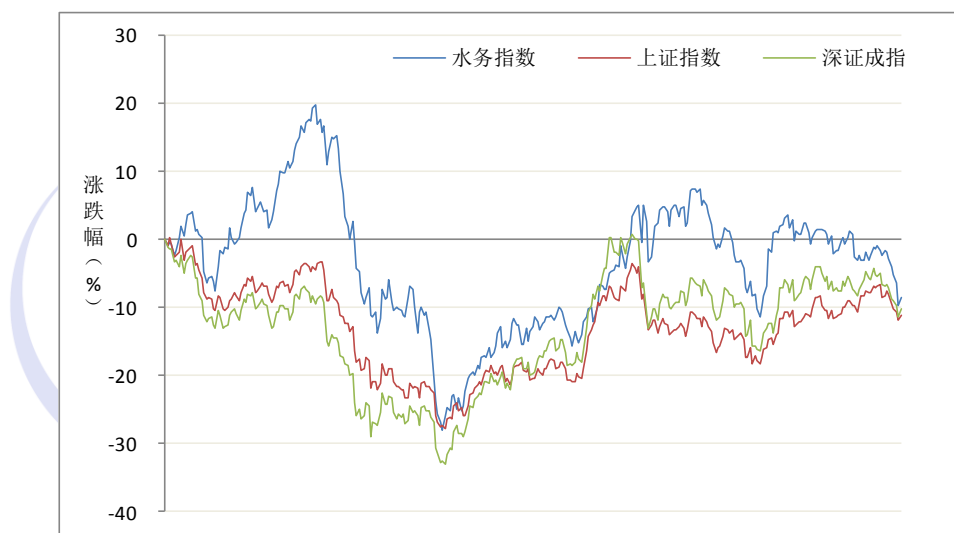


图 1 水务上市公司股价指数走势图（2010.1-2011.4）

2、水务上市公司总体发展趋势

（1）每股收益

近年来，水务上市公司每股收益的平均水平总体呈现快速上升的趋势。2006 年，水务上市公司每股收益平均值仅为 0.14 元/股，经过几年的发展，至 2010 年，平均每股收益达到 0.58 元/股，是 2006 年的 4.14 倍，是 2009 年的 1.32 倍。

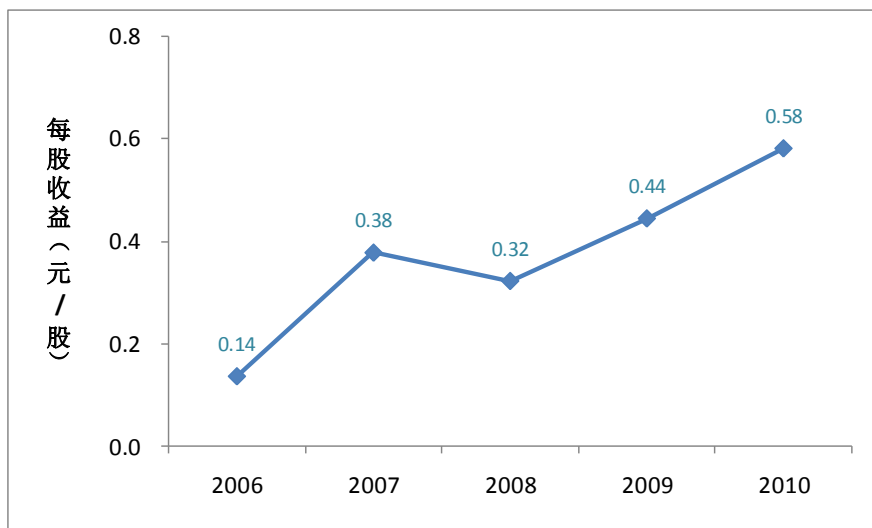


图 2 水务上市公司每股收益平均水平变化趋势（2006-2010）

（2）净资产收益率

净资产收益率是衡量资金运用效率的核心指标之一。2007 年以后，水务上市公司净资产收益率平均值总体稳定，即使 2008 年受全球金融危机影响有所下降，也未出现大幅波动，基本维持在在 14%-16% 的区间内。2010 年，净资产收益率平均值为 15.78%，比 2009 年下降 0.29 个百分点。

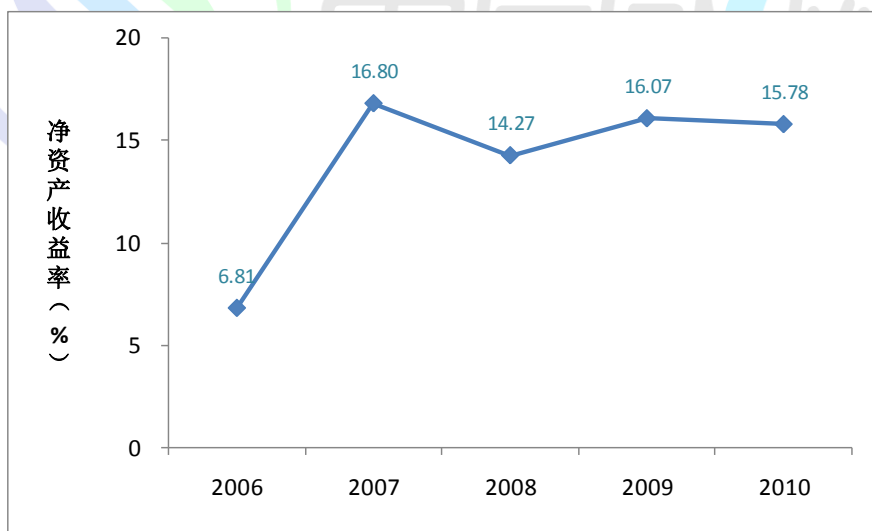


图 3 水务上市公司净资产收益率平均水平变化趋势（2006-2010）

（3）资产负债率

5 年来，水务上市公司资产负债率表现平稳，波动不大，基本集中在 40-45% 的范围内，行业整体经营稳健，资产负债率水平适宜。截至 2010 年，行业资产负债率平均水平 43.91%，比上年下降 1.44 个百分点。

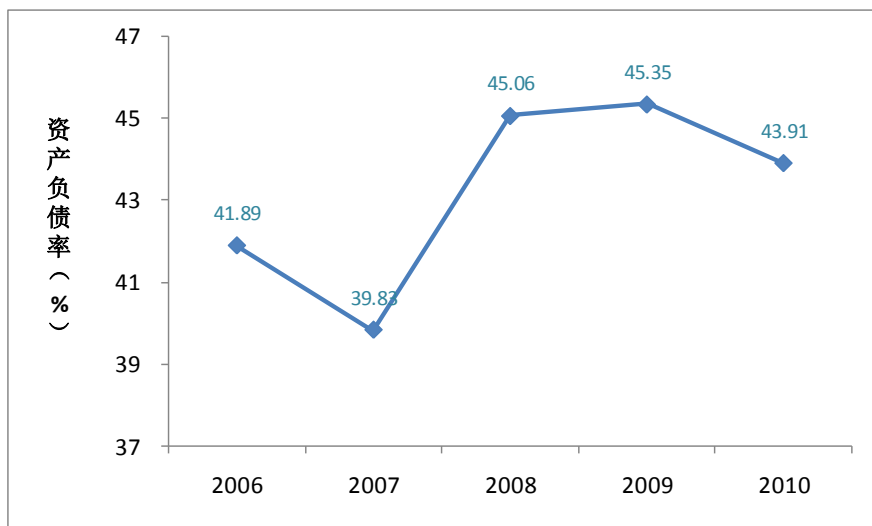


图 4 水务上市公司资产负债率平均水平变化趋势（2006-2010）

3、水务上市公司 2010 年盈利分析

2010 年，18 家水务上市公司全部实现盈利，没有公司亏损，各公司平均每股收益 0.58 元/股，平均净资产收益率 15.78%。

共有 4 家公司 2010 年每股收益达到 1 元/股以上，分别是南海发展、碧水源、维尔利和中山公用，其中南海发展每股收益达 2.06 元/股。

共有 11 家上市公司净资产收益率达到 10% 以上，其中 7 家在 15% 以上，维尔利和南海发展最高，分别为 46.08% 和 44.06%。

净利润增长速度最快的是南海发展、钱江水利和国中水务，分别同比增长 438.90%、118.94% 和 117.16%；洪城水业实现扭亏，阳晨 B 股等共 4 家公司净利润比上年同期有所下降，但降幅均未超过 25%。

表 1 水务上市公司 2010 年盈利数据汇总表

序号	代码	名称	每股收益 (元)	净资产收益率 (%)	净利润增长 率 (%)
1	600008	首创股份	0.22	9.67	7.87
2	600168	武汉控股	0.25	7.25	53.18
3	600187	国中水务	0.13	15.58	117.16
4	600283	钱江水利	0.41	11.61	118.94
5	600323	南海发展	2.06	44.06	438.90
6	600461	洪城水业	0.42	7.66	-14829.7
7	600874	创业环保	0.19	7.86	11.60
8	601158	重庆水务	0.28	13.33	27.30
9	601199	江南水务	0.43	17.28	52.24

10	000544	中原环保	0.27	13.38	25.57
11	000598	兴蓉投资	0.53	15.42	5.69
12	000685	中山公用	1.11	14.86	-18.40
13	000712	锦龙股份	0.51	19.86	-22.68
14	300055	万邦达	0.56	4.14	-24.11
15	300070	碧水源	1.31	8.72	65.09
16	300172	中电环保	0.60	25.91	17.24
17	300190	维尔利	1.14	46.08	70.39
18	900935	阳晨 B 股	0.03	1.44	-6.09

4、水务上市公司 2010 年主营业务分析

表 2 是各公司在水务领域的具体业务及其盈利情况。在 18 家公司中，参与污水处理投资运营的上市公司共 14 家，该项业务平均毛利率 46.74%，其中重庆水务、创业环保和首创股份此类业务收入最高，分别达 19.1 亿元、12.1 亿元和 9.3 亿元，重庆水务也是此类业务中毛利率最高的公司，接近 70%。

涉足市政供水投资运营的公司共 11 家，该项业务平均毛利率 34.56%，其中重庆水务、首创股份和中山公用此类业务收入最高，分别达 7.1 亿元、6.6 亿元和 5.0 亿元。江南水务此类业务毛利率最高，达 56.17%。需要说明的是，上市公司水务业务高毛利率并不能反映水务行业整体的利润水平。由于水务公司普遍为重资产型公司，折旧等财务成本高，导致行业整体利润率并不高。据统计，2009 年自来水生产行业整体毛利率 17.75%，但同期利润率为-9.15%，净资产收益率为-0.6373%。

水务工程建设方面，共有 9 家公司参与此类业务，平均毛利率 38.59%，其中中国水务毛利率高达 95.4%。首创水务是此类业务收入最高的公司，达 5.0 亿元。

表 2 公司水务业务构成表

序号	代码	名称	水务业务	营业收入 (万元)	毛利率 (%)	占主营收入 比例 (%)
1	600008	首创股份	污水处理	93368.20	43.96	30.75
			自来水	65927.90	22.06	21.71
			水务工程	49807.90	30.19	16.40
2	600168	武汉控股	自来水	15319.00	19.31	31.14
			污水处理	3674.30	31.56	7.47
3	600187	国中水务	自来水	9445.00	30.37	61.93
			污水处理	1663.10	41.93	10.91
			水务工程	2680.40	95.40	17.58
4	600283	钱江水利	自来水	39103.60	48.40	65.37

5	600323	南海发展	自来水	44809.20	40.10	75.27
			污水处理	9127.90	42.24	15.33
6	600461	洪城水业	自来水	33600.50	35.64	39.85
			污水处理	31861.60	43.37	37.78
			供水工程	16752.90	22.50	19.87
7	600874	创业环保	污水处理	122029.40	44.33	83.14
			自来水	3758.30	33.22	2.56
			再生水	6991.80	26.49	4.76
8	601158	重庆水务	污水处理	191032.80	69.55	58.48
			自来水	71001.20	35.87	21.74
			水务工程	23510.30	15.95	7.20
9	601199	江南水务	自来水	38183.00	56.17	85.03
			水务工程	5591.00	42.25	12.45
10	000544	中原环保	污水处理	16203.30	55.22	50.57
11	000598	兴蓉投资	污水处理	60887.50	55.10	99.56
12	000685	中山公用	自来水	49705.80	20.92	58.21
			污水处理	8209.80	50.07	9.61
13	000712	锦龙股份	自来水	7788.30	38.10	88.24
14	300055	万邦达	工程承包	18403.70	24.35	68.93
			托管运营	3779.60	44.66	14.16
			商品销售	3154.30	45.73	11.81
			技术服务	1363.00	59.20	5.10
15	300070	碧水源	污水处理整体解决方案	47140.50	48.98	94.19
			膜	2736.80	42.77	5.47
			净水器	169.20	38.55	0.34
16	300172	中电环保	凝结水精处理	15351.70	32.89	54.56
			污水处理及回用	2448.70	29.76	8.70
			给水处理	9296.90	29.27	33.04
			工程承包	263.50	25.39	0.94
17	300190	维尔利	环保工程	19876.50	42.26	94.76
			环保设备	875.90	41.36	4.18
			运营服务	222.50	54.70	1.06
18	900935	阳晨 B 股	污水处理	19442.30	28.70	98.39

5、水务上市公司能力对比分析

(1) 盈利能力

➤ 营业收入、销售毛利率：

2010 年，水务上市公司销售毛利率的平均水平为 40.02%，比 2009 年上升 5.96 个百分点，其中兴蓉投资、江南水务和重庆水务最高，均达 50%以上。

营业收入最高的公司是重庆水务和首创股份，分别为 32.7 亿元和 30.4 亿元，多数水务上市公司的营业收入在 10 亿元以内。

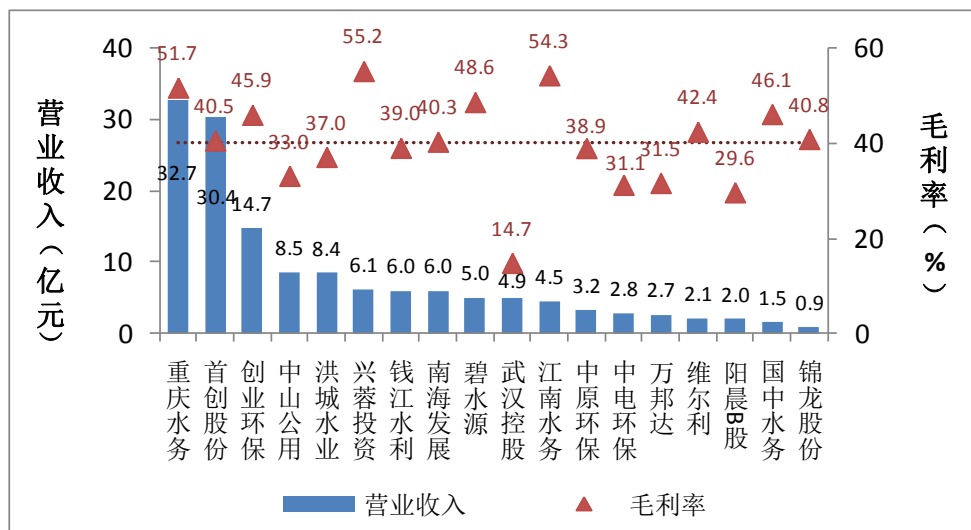


图 5 水务上市公司营业收入和毛利率（2010）

➤ 净利润、净资产收益率

2010 年，水务上市公司平均净资产收益率为 15.78%，共有 11 家公司净资产收益率超过 10%，其中是维尔利和南海发展最高，分别为 46.08% 和 44.06%。净利润最高的公司是重庆水务和中山公用，分别为 12.91 亿元和 6.67 亿元。

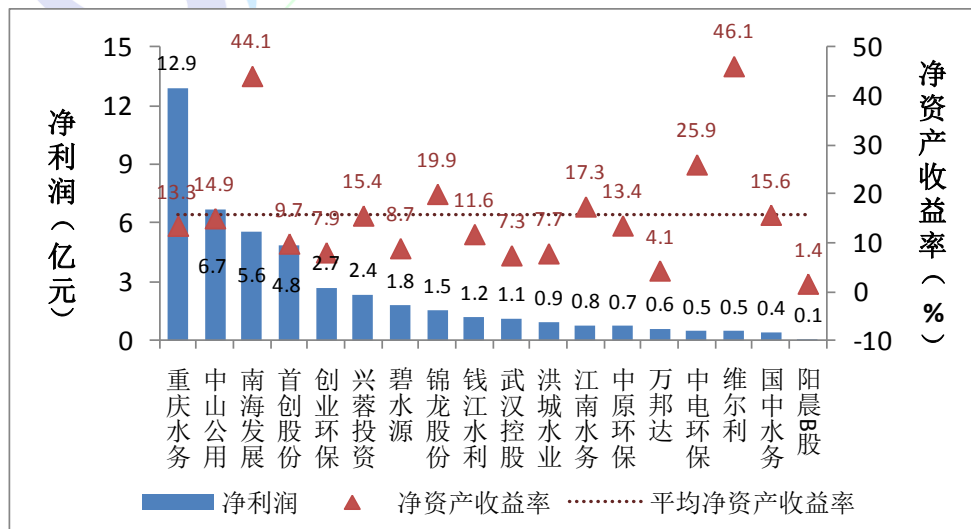


图 6 水务上市公司净利润和净资产收益率（2010）

(2) 经营能力

➤ 总资产周转率

总资产周转率反映企业的资产利用效率。以自来水和污水处理为主的上市公司由于其行业特点，总资产周转率普遍较低，均未超过 0.4 次/年。中电环保总资产周转率远高于其他水务公司，其 2010 年尚未上市时总资产规模较小，营业收入则高达 2.8 亿元（至今年一季度，则中电环保总资产周转率已降至 0.05 次/年）。

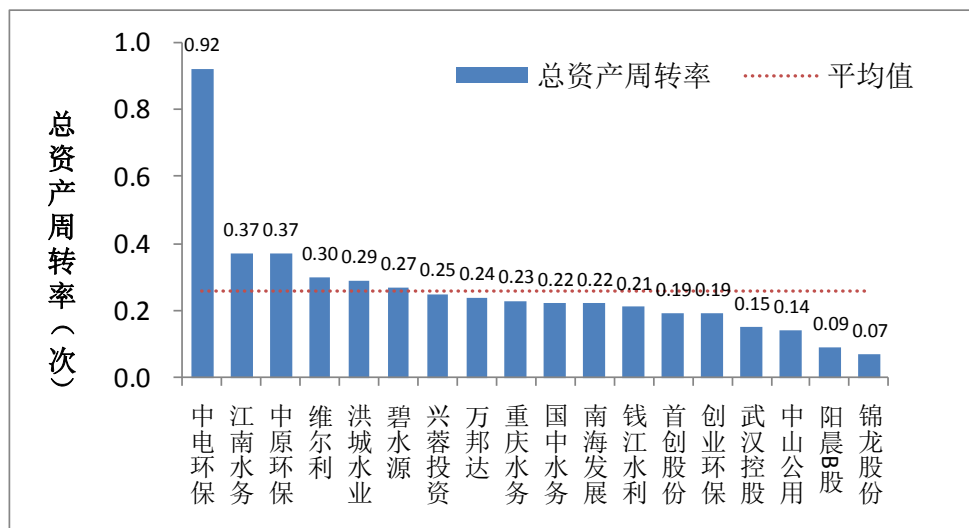


图 7 水务上市公司总资产周转率（2010）

➤ 存货周转率

各公司在存货周转率方面表现出很大差异，在此之中土地开发对存货周转率的影响显著。阳晨 B 股和兴蓉投资的存货周转率最高，均达到 200 次/年以上，二者存货中都没有涉及土地开发，仅以水处理所需药剂等原材料为主。武汉控股和钱江水利为存货周转率最低的两家公司，在其存货中，均有较大比例土地开发所致的开发成本计入。此外，有工程施工业务的公司存货周转率亦较低，如万邦达、首创股份、维尔利、中电环保和碧水源。

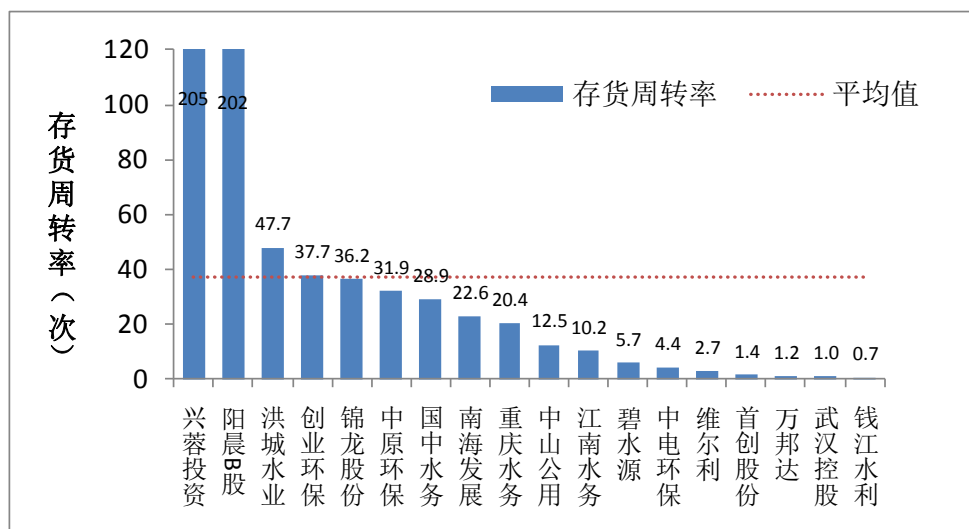


图 8 水务上市公司存货周转率（2010）

（3）偿债能力

➤ 资产负债率

18 家上市公司 2010 年资产负债率平均值为 43.8%，有 10 家公司资产负债率在 50%以下，其中碧水源、万邦达资产负债率最低，分别为 6.8%和 11.8%(成功 IPO 令其货币资金大幅增加所致)。总体来看水务公司资产负债率基本处于正常范围，经营比较稳健。

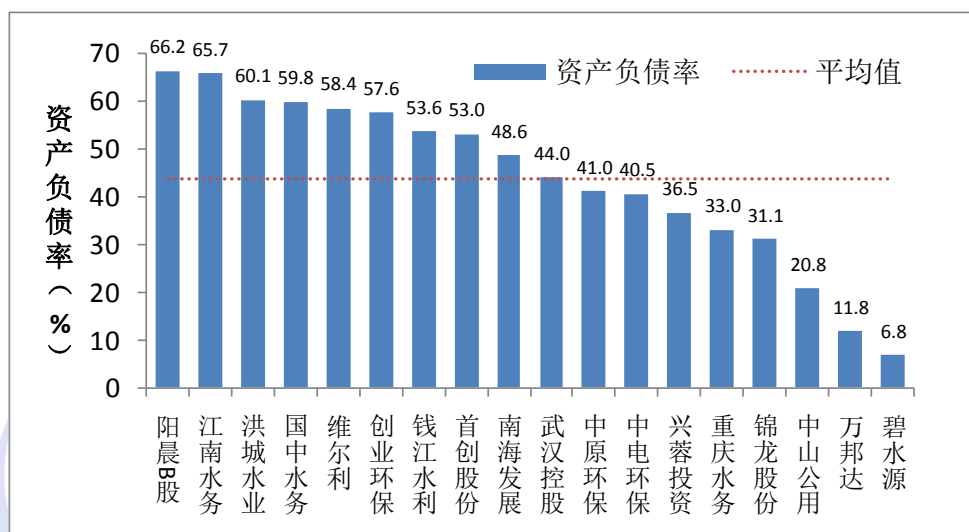


图 9 水务上市公司资产负债率（2010）

➤ 流动比率、速动比率

流动比率和速动比率反映企业偿还流动债务的能力。同样是由于 2010 年成功上市，碧水源和万邦达流动比率、速动比率大幅增高，其中碧水源流动比率、速动比率分别达 14.8 倍和 14.6 倍，万邦达则为 8.0 和 7.0 倍。江南水务、兴蓉投资、洪城水业、国中水务、中山公用和阳晨 B 股的流动比率和速动比率偏低，需留意短期偿债风险。

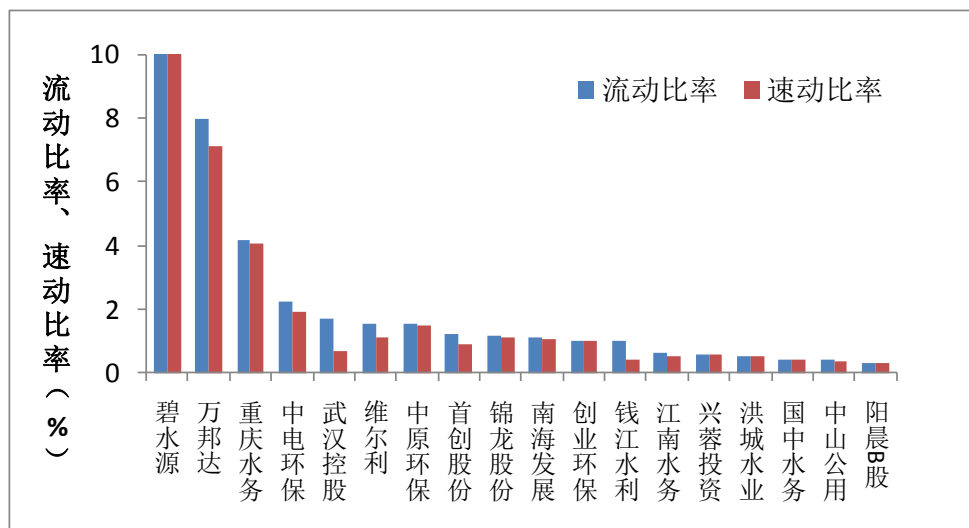


图 10 水务上市公司流动比率和速动比率（2010）

6、上市公司成长性对比分析

（1）收入与利润

2010 年，共有 15 家水务公司实现了营业收入的同比增长，其中 6 家公司营业收入增长率在 50% 以上。洪城水业收入增长主要是受益于水价调整及新增子公司。维尔利依赖于垃圾渗滤液处理行业的蓬勃发展，成长性突出，不过其客户集中度偏高，存在一定不确定风险。万邦达和锦龙股份营业收入大幅下降，前者 2010 年没能获得新开工大型工程项目，导致盈利骤降（中国水网《水务上市公司 2009 年度业绩比较》中，亦曾提示万邦达对客户、项目依存度过高的风险）；后者收入水平则受其参股的东莞证券影响较大。

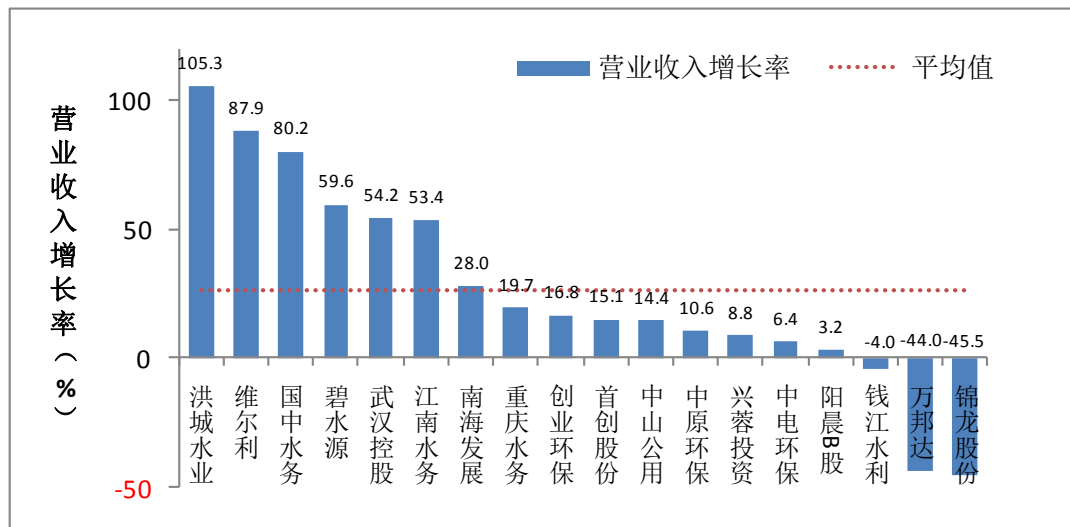


图 11 水务上市公司营业收入增长率（2010）

净利润方面，南海发展、钱江水利和国中水务三公司净利润同比增长 100%以上，其中南海发展净利润大增主要是源自拍卖“羊房岗”土地资产，令净利润增加 4.4 亿元，扣除非经常性损益净利润同比增长 26.06%。钱江水利利润增长同样来自于投资收益，扣除后净利润 6829 万元，同比增长 43.20%。洪城水业实现扭亏，主要是由于 2010 年实现整体上市，使盈利能力大幅上升。中山公用尽管营业收入较上年有所增长，但证券及信托收益下降 1.3 亿元，供水业务净利润下降 2350 万元，导致净利润下降 18.4%。

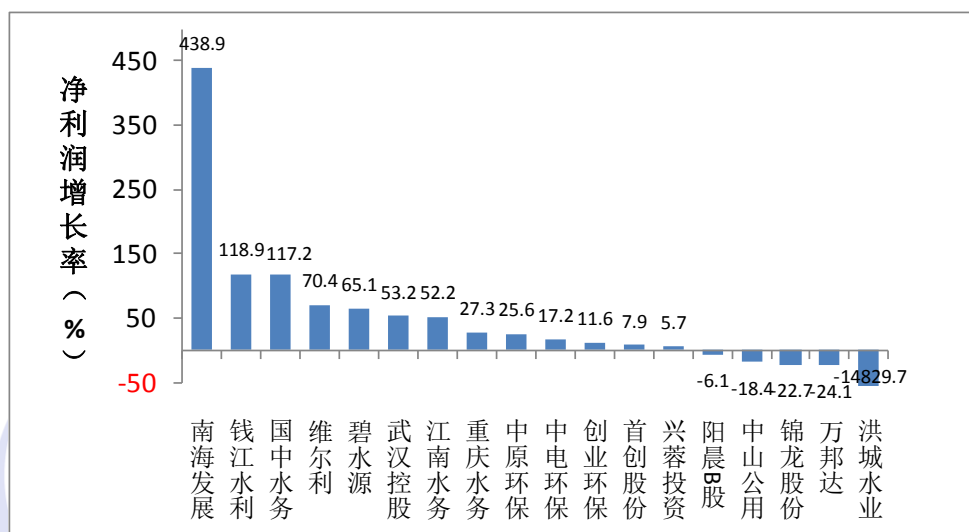


图 12 水务上市公司净利润增长率（2010）

（2）资产与权益

如图 13、图 14 所示，2010 年成功上市的碧水源、万邦达、重庆水务，以及定向增发的洪城水业、国中水务，企业资产规模均有大幅增长。武汉控股是唯一总资产有小幅下降的公司，其余公司总资产、净资产全部实现了不同程度的增长。

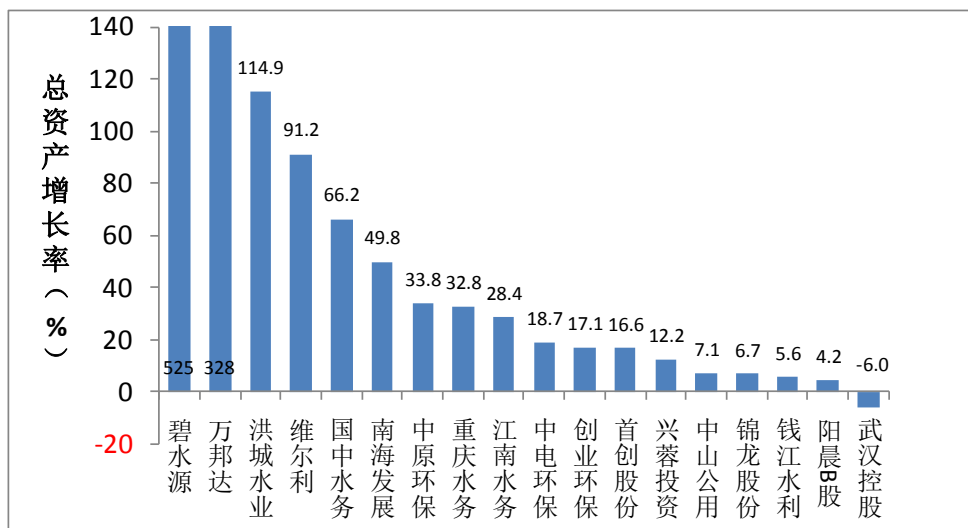


图 13 水务上市公司总资产增长率 (2010)

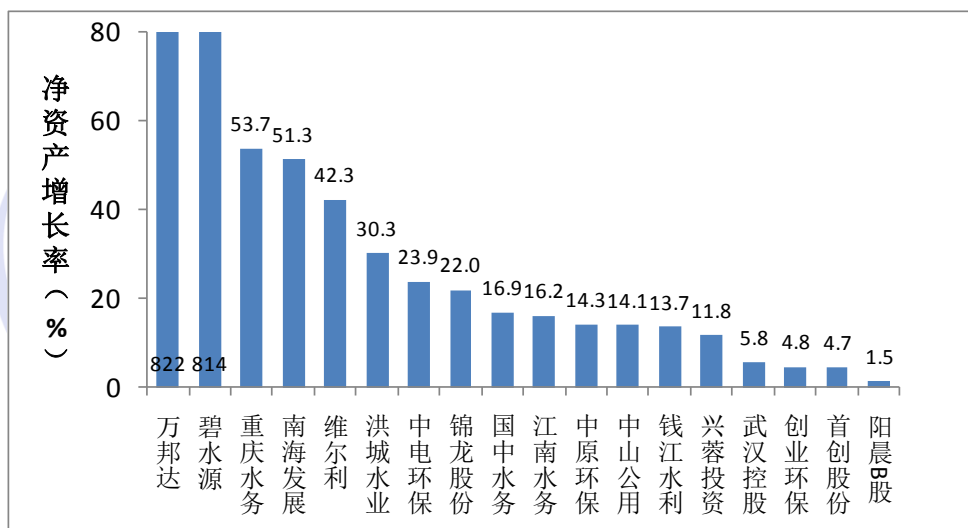


图 14 水务上市公司净资产增长率 (2010)