

水务上市公司 2011 年年报盘点

1、水务板块走势回顾

一直以来，由于水务行业的“公共服务”色彩，水务板块对政策的敏感性颇高。2011 年至今，不时出台的利好政策多在发布的短期内对水务板块起到明显的提振作用。但另一方面，宏观经济不振、地方财政趋紧等因素又令水务板块无法延续涨势，成为拖累水务上市公司股价的主因。总体来看，水务板块在股价走势上未能显现出很强的抗跌性。截止到 2012 年 5 月 18 日，水务上市公司股价指数（简称“水务指数”）比 2010 年年底下跌 27.98%，同期上证指数和深证指数分别下跌 16.51%和 20.51%。



图 1 水务上市公司股价指数走势图（2010.12.31-2012.5.18）

尽管水务板块在 A 股市场表现不尽如人意，但在这一年多时间里，资本市场对环保水务企业的认可度正在增强，大量 PE、VC 等私募股权基金进入到产业发展当中来。据统计，截至 2012 年 2 月，已有 158 家环保企业接受 PE 投资，约 182 家 PE 基金投资于环保产业，投资总额约 16 亿美元。接受 PE 投资的环保企业中，有 15 家成功上市，其中在国内上市的有 7 家，在国外上市的有 8 家。

2、水务上市公司总体发展趋势

（1）每股收益

2006 年以来，水务上市公司每股收益的平均水平基本保持升势。2011 年，多数上市公司净利润水平比上一年有所增加，但水务板块每股收益平均水平则比上一年有所回落。回落的主要原因是部分公司分红扩股导致总股本增加对每股收益产生稀释，以及少数公司 2010 年因高投资收益带来的高利润具有不可持续性，致使 2011 年收益水平有较大下降。

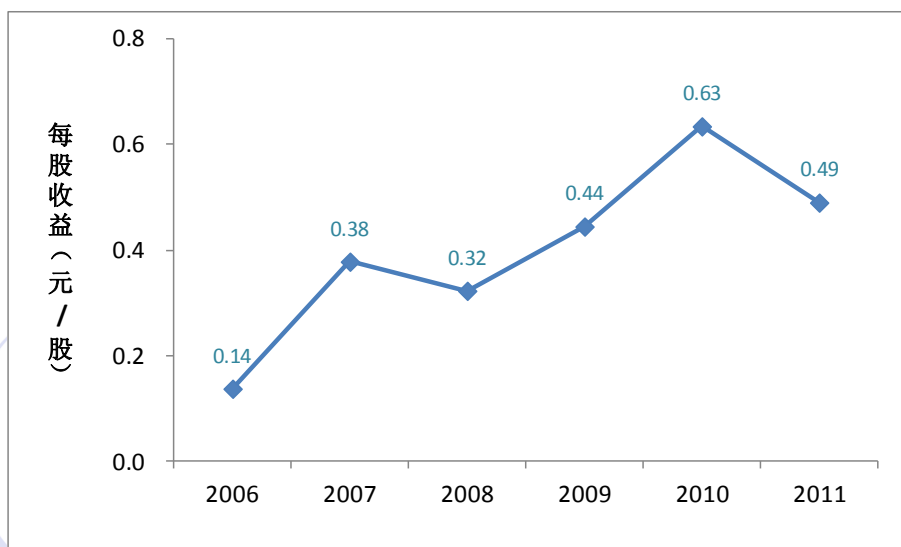


图 2 水务上市公司每股收益平均值变化趋势（2006-2011）

（2）净资产收益率

净资产收益率能够反映企业的资金运用效率。从绝对值来看，2007 年至 2010 年，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 14%-16% 的区间内。

2011 年，水务板块净资产收益率 8.27%，比上年下降 7.14 个百分点。除去前述的少数公司因上年的高投资收益不再延续导致净资产收益率下降外，更主要的原因在于 2011 年水务板块有江南水务等共 6 家公司成功上市，令公司净资产大幅上升。

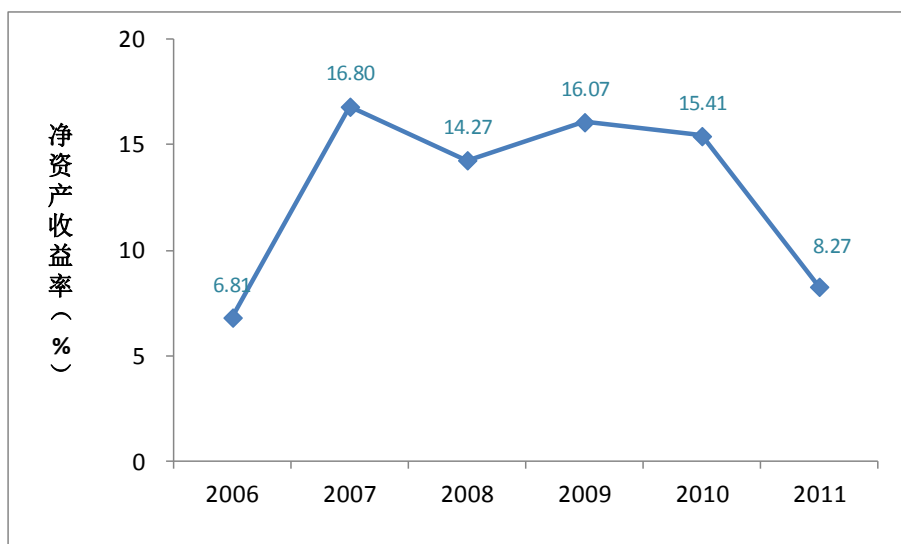


图 3 水务上市公司净资产收益率平均水平变化趋势（2006-2011）

（3）资产负债率

2006 年至 2010 年，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。2011 年，行业资产负债率平均值为 35.96%，比上年下降 5.91 个百分点，主要是由于新股发行或定向增发使部分公司的净资产大幅增长。

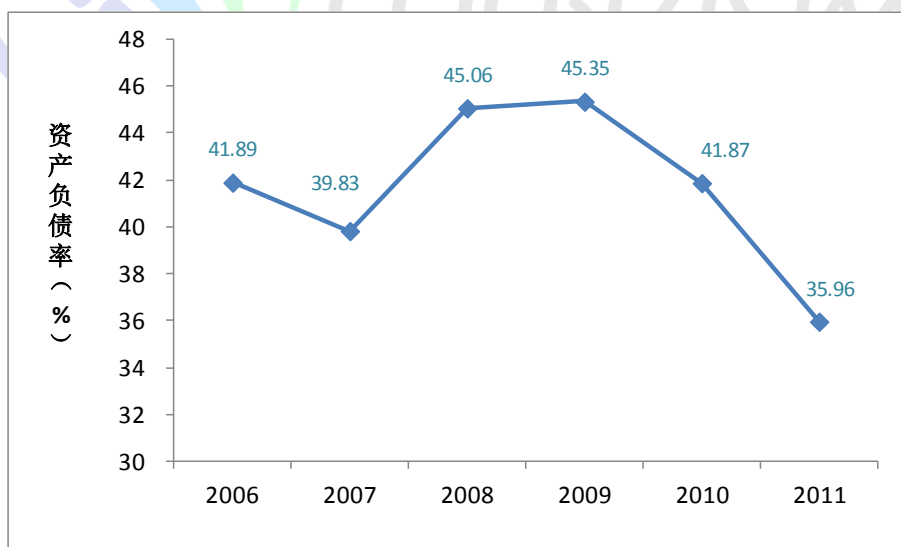


图 4 水务上市公司资产负债率平均水平变化趋势（2006-2011）

3、水务上市公司 2011 年盈利对比

2011 年，22 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 0.49 元，平均净资产收益率 8.27%。

共有 3 家公司 2011 年每股收益达到 1 元以上，分别是中山公用 1.83 元、碧水源 1.07 元、和兴源过滤 1.02 元，排在首位的中山公用已是连续第三年每股收益超过 1 元。

共有 5 家上市公司净资产收益率达到 10%以上，18 家在 5%以上，中山公用和兴蓉投资最高，分别为 19.34%和 15.77%。

净利润增长速度最快的是阳晨 B 股、碧水源和中山公用，分别同比增长 157.94%、94.68%和 65.35%。锦龙股份、南海发展较上年同期净利润降幅最大，分别下降了 85.88%和 73.11%。

表 1 水务上市公司 2011 年盈利指标汇总表

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	0.24	9.70	8.33
2	600168	武汉控股	0.14	3.70	-44.91
3	600187	国中水务	0.16	6.10	-12.83
4	600283	钱江水利	0.26	7.63	-36.23
5	600323	南海发展	0.46	9.26	-73.11
6	600461	洪城水业	0.30	6.04	5.81
7	600874	创业环保	0.19	7.73	1.71
8	601158	重庆水务	0.34	13.89	24.64
9	601199	江南水务	0.55	7.37	57.65
10	000544	中原环保	0.30	12.20	10.79
11	000598	兴蓉投资	0.51	15.77	40.24
12	000685	中山公用	1.83	19.34	65.35
13	000712	锦龙股份	0.07	2.52	-85.88
14	300055	万邦达	0.33	4.55	22.84
19	300066	三川股份	0.60	7.15	-5.18
15	300070	碧水源	1.07	10.56	94.68
16	300172	中电环保	0.48	5.99	1.91
17	300190	维尔利	0.96	5.52	5.74
20	300262	巴安水务	0.42	5.39	-26.58
21	300266	兴源过滤	1.02	9.29	18.55
22	300272	开能环保	0.46	8.72	8.92
18	900935	阳晨 B 股	0.07	3.55	157.94

4、水务上市公司 2011 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收益情况。在 22 家水务公司中，从

事供水业务的上市公司共 12 家，该项业务的营业利润率平均值为 36.79%。其中兴蓉投资供水业务收入及增幅均为最高，同比增长 24.68%至 11.78 亿元，主要源于成都水价的上调和售水量的增加。

参与市政污水处理投资运营的上市公司共 12 家，该项业务平均营业利润率 44.57%，重庆水务、创业环保、首创股份此项业务的营业收入最高，分别为 20.28 亿元、12.71 亿元和 11.96 亿元，且营业利润率均超过 40%。阳晨 B 股 2011 年污水处理业务增速高达 106.21%，主要是由于污水处理费上升及竹园二期完工后污水处理量上升。

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 33.97%，其中重庆水务、首创股份和万邦达此类项目的收入最高，分别达 5.59 亿元、2.67 亿元和 2.53 亿元。由于工程项目的承接情况、完成进度、回款周期的影响，各公司工程收入的波动性远高于供水、污水业务。

水处理设备是水务公司的又一项重要收入来源，三川股份、维尔利、开能环保等 8 公司此类业务占比较高。各公司此项收入的利润率平均值为 41.41%。

表 2 水务上市公司 2011 年水务业务构成表

代码	名称	水务业务	营业收入 (万元)	营业利润 率 (%)	收入同比 (%)	营业利润率 增减 (百分点)
600008	首创股份	污水处理	119577.98	45.93	28.07	1.97
		供水	64678.20	26.74	-1.90	4.67
		水务工程	26708.51	46.83	-46.38	16.64
600168	武汉控股	供水	15778.49	14.03	3.00	-0.38
		污水处理	3190.64	19.92	-13.16	-11.64
600187	国中水务	供排水	7917.38	37.60	36.00	7.45
		污水处理	13901.83	48.11	70.63	-5.42
		水务工程	4687.69	59.81	-19.13	-0.39
		水处理设备	2982.53	33.04	480.30	-3.45
600283	钱江水利	供排水	52191.09	44.73	-0.88	4.44
600323	南海发展	供水	45680.99	41.03	1.95	0.93
		污水处理	14556.33	37.68	59.47	-4.56
600461	洪城水业	供水	33997.42	35.76	1.18	0.12
		污水处理	48300.08	40.75	51.59	-2.62
		水务工程	15226.17	17.92	-9.11	-4.58
600874	创业环保	污水处理	127055.10	42.91	4.12	-1.42

		中水	10509.90	33.98	50.32	7.49
		供水	3997.60	38.93	6.37	5.71
601158	重庆水务	污水处理	202807.38	65.86	5.39	-3.57
		供水	79319.73	35.33	11.72	-0.54
		水务工程	55951.75	15.30	137.99	-0.65
601199	江南水务	供水	45021.47	59.47	17.91	3.30
		水务工程	5811.22	46.60	3.94	4.34
000544	中原环保	污水处理	16450.07	49.64	1.52	-5.59
000598	兴蓉投资	供水	117843.59	46.39	24.68	8.90
		污水处理	70436.00	57.01	15.68	1.91
000685	中山公用	供水	52867.57	21.90	6.36	0.98
		污水处理	10010.13	41.25	21.93	-8.82
000712	锦龙股份	供水	8449.42	39.56	8.49	1.46
300055	万邦达	水务工程	25300.61	20.27	37.48	-4.08
		污水处理	8905.79	43.53	135.63	-1.13
		水处理设备	579.87	35.27	-81.90	-10.46
		技术服务	140.00	98.69	-89.73	39.48
300066	三川股份	水表	46369.51	26.32	21.60	0.50
300070	碧水源	污水处理	91592.58	49.91	83.64	1.27
		水处理设备	1899.55	75.15	1022.47	36.60
		水务工程	9108.69	16.69		
300172	中电环保	凝结水精处理	6513.09	37.94	-57.57	5.04
		中水	3284.63	30.71	34.14	0.95
		给水处理	9619.03	26.79	3.46	-2.48
		建造、安装工程承包	25.44	78.89	-90.34	53.48
		自动化控制	170.78	51.11	308.62	12.02
		水务工程	4248.30	42.52	100.00	100.00
		其他	255.06	70.40	-65.27	45.97
300190	维尔利	水务工程	15914.58	39.80	-19.93	-2.46
		水处理设备	10059.64	45.79	1048.55	4.43
		污水处理	389.83	26.29	75.19	-28.41
		技术服务	12.00	38.42	0.00	
300262	巴安水务	工业水处理	9720.85	28.82	-37.76	-1.86
		市政水处理	6244.76	50.12	24.04	4.49
300266	兴源过滤	水处理设备	1033.74	28.67	3.16	-4.89
300272	开能环保	水处理设备	10874.74	47.90	23.35	-4.91
		水处理部件	6859.12	39.10	34.09	-0.46
900935	阳晨 B 股	污水处理	40090.38	35.90	106.20	7.20

注：兴源过滤“水处理设备”的营业收入是以环保业务在总销售收入中占比与压滤机整机销售收入计算而得的估算值。

比较供水、污水处理两类业务的营业利润率变化情况，除去少数公司因非经常性原因导致收入、成本的较大波动外（如武汉控股污水处理受阶段性改造工程影响而水量下降、阳晨 B 股竹园工程投运等），各公司供水业务的营业利润率与上年相比基本保持稳定，水价能否顺利上调依然是决定供水业务利润率的关键因素。污水业务是各公司跑马圈地的重心，碧水源、国中水务、阳晨 B 股等 7 家公司此项业务的营业收入比上年增长 50% 以上，因业务扩张导致的营业利润率小幅下降仍处于正常范围之内。

需要说明的是，上市公司年报中各项水务业务的营业利润率看似较高，但并不能反映全行业的实际利润水平，仅将其作为在业务相似的公司间相互比较的参考会更加适宜。

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：

2011 年，水务上市公司销售毛利率平均值为 38.17%，比 2010 年下降 1.85 个百分点，其中江南水务最高，达 57.81%。

与 2010 年相似地，重庆水务和首创股份在水务上市公司中营业收入最高，分别为 37.75 亿元和 35.38 亿元；半数以上水务上市公司的营业收入在 5 亿元以内。

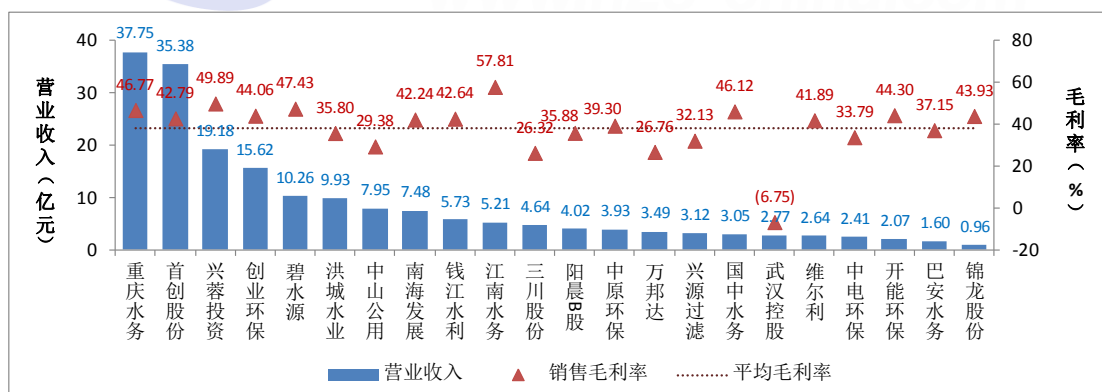


图 5 水务上市公司营业收入和毛利率（2011）

➤ 净利润、净资产收益率

2011 年，水务上市公司的净资产收益率平均值为 8.27%。其中中山公用最高，为 19.34%，广发证券定向增发为其带来 7 亿余元投资收益。兴蓉投资、重庆水务、中原环保和碧水源 4 家公司的净资产收益率亦超过 10%。

重庆水务在各公司中净利润最高，达 16.09 亿元，其次为中山公用、首创股份、

和兴蓉投资，均超过 5 亿元，但同时仍有 14 家公司净利润未达 1 亿元。

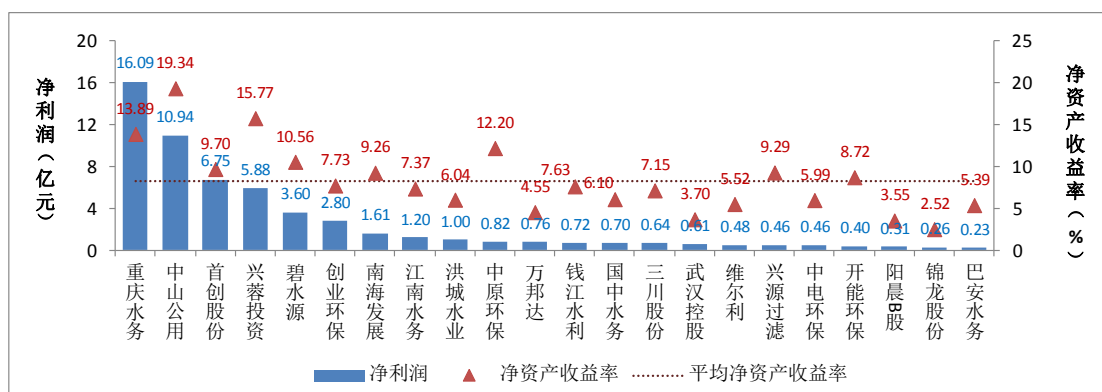


图 6 水务上市公司净利润和净资产收益率（2011）

（2）经营能力

➤ 总资产周转率

总资产周转率可以反映企业的资产利用效率。首创股份、重庆水务、创业环保、南海发展等以供水、污水处理为主的水务公司由于其业务特点，总资产周转率普遍较低，且与上年相比变化不大，均处于 0.4 次以下。兴源过滤、开能环保、三川股份三个设备公司则总资产周转率排在前列。

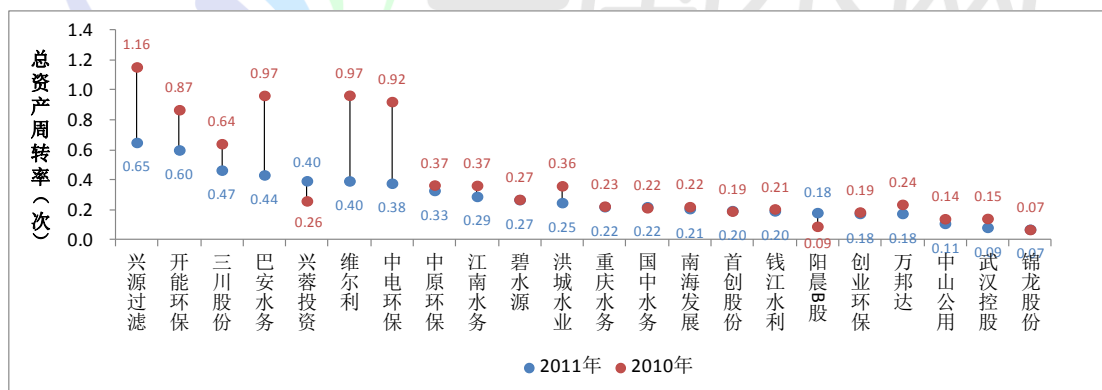


图 7 水务上市公司总资产周转率（2010、2011）

➤ 存货增长率

由于存货计算规则不同，各公司在存货总量及存货周转率上差异巨大，不宜简单对比。但存货增长率仍可在一定程度上反映水务上市公司的业务增长情况，尤其是对于以工程建设或投资运营为主的水务公司，存货量的增长多是由于新承接了建设项目，具有积极意义。如下图所示，碧水源、创业环保、维尔利和江南水务存货增长率均超过 100%，其中碧水源主要是由于膜产品生产规模的扩大，其余三公司

则均为新开工项目所致。

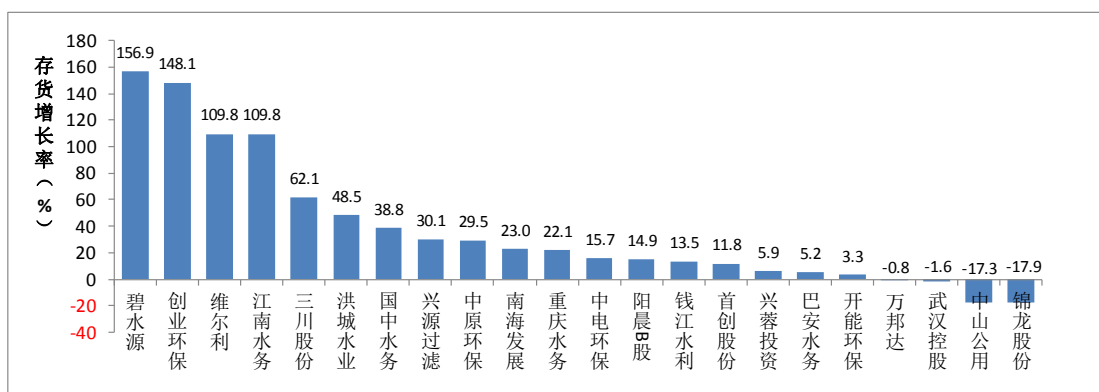


图 8 水务上市公司存货增长率（2011）

（3）偿债能力

➤ 资产负债率

下图是 2011 年、2010 年各水务上市公司的资产负债率变动情况。2011 年，22 家公司的资产负债率平均值为 35.96%，比 2010 年下降 5.91 个百分点。部分公司 IPO 或增发新股令其资产负债率比上年有大幅下降。碧水源、万邦达等则处于积极投资布局阶段，资产负债率比上年有所上升，但仍处于正常范围之内。

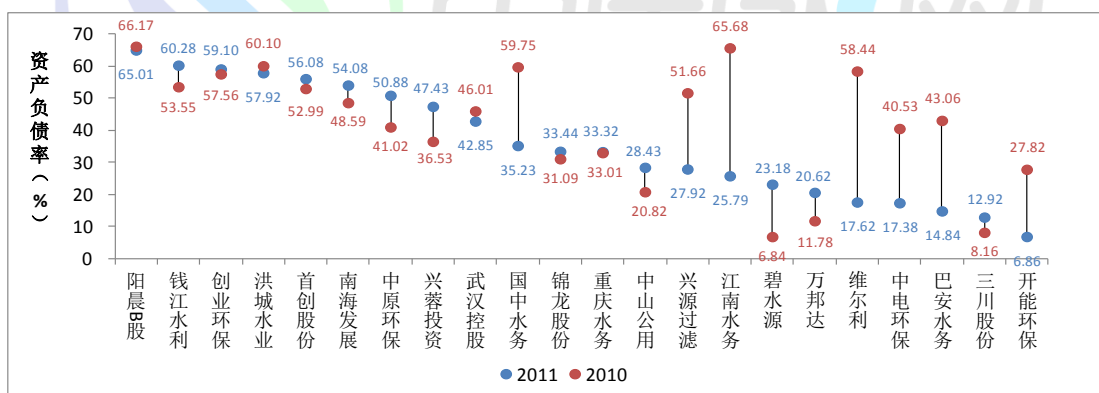


图 9 水务上市公司资产负债率（2010、2011）

➤ 流动比率、速动比率

流动比率和速动比率可反映企业偿还流动债务的能力。除前述 IPO 或增发的公司现金非常充裕外，其余多数公司流动比率与速动比率较为接近且高于 1，短期偿债能力正常。锦龙股份、阳晨 B 股、洪城水业、中山公用该指标偏低，需留意短期偿债风险。

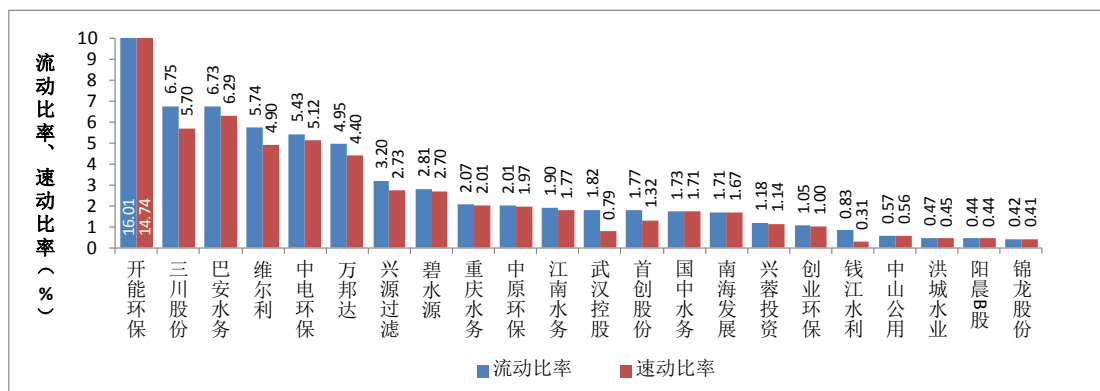


图 10 水务上市公司流动比率和速动比率（2011）

6、上市公司成长性对比分析

（1）收入与利润

2011 年，水务板块中共 17 家公司实现营业收入的同比增长。其中碧水源、阳晨 B 股增幅超过 100%，阳晨 B 股主要是受益于污水处理单价的大幅上升及竹园二期完工后处理水量的增加；碧水源则通过资本运作带动市场扩张，有效降低了先前经营区域过于集中的风险，实现业绩的高速增长。

武汉控股、巴安水务、中电环保营业收入降幅均超过 10%。受宏观调控影响，武汉控股房地产收入急剧减少 2.15 亿元，降幅 72.15%。中电环保、巴安水务均受到来自火电行业的不利影响，项目进展缓慢，且两公司客户集中度都颇高，前五大客户营业收入占比分别为 58.75%和 38.26%，尽管各自亦在 2011 年努力拓展新的业务领域，但尚不足以完全扭转现阶段收入不够稳定的局面。

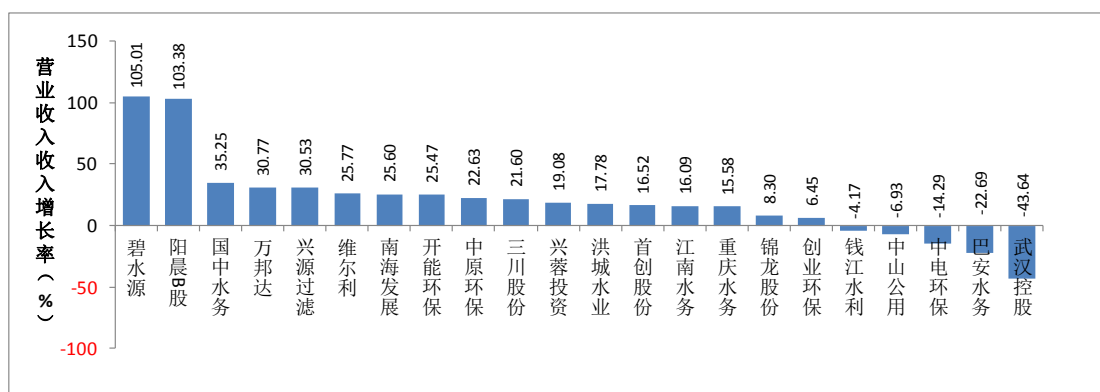


图 11 水务上市公司主营业务收入增长率（2011）

2011 年，水务板块中共 15 家公司实现净利润的同比增长。其中阳晨 B 股和碧水源净利润增幅最高，分别达 157.94%和 94.68%。锦龙股份、南海发展由于 2010 年的高投资收益不具延续性，2011 年净利润大幅下降；钱江水利收缩房地产业务亦

令其净利润下降。

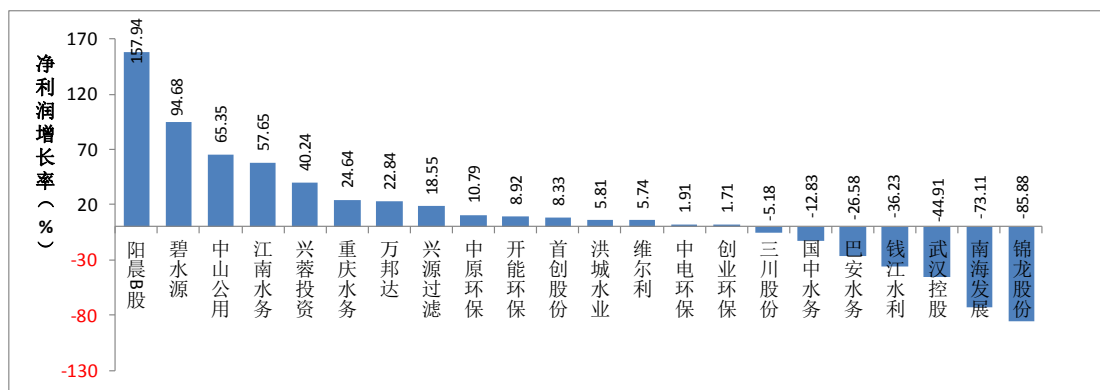


图 12 水务上市公司净利润增长率（2011）

（2）资产与权益

如图 13、图 14 所示，2011 年 IPO 的维尔利、中电环保、兴源过滤、开能环保、巴安水务，以及完成定向增发注入资产的兴蓉投资和国中水务，企业资产规模均有大幅增长。此外，碧水源、中原环保、中山公用的资产规模增长速度较快。武汉控股和钱江水利的资产规模有小幅下降，均与房地产业务大幅减少有关。

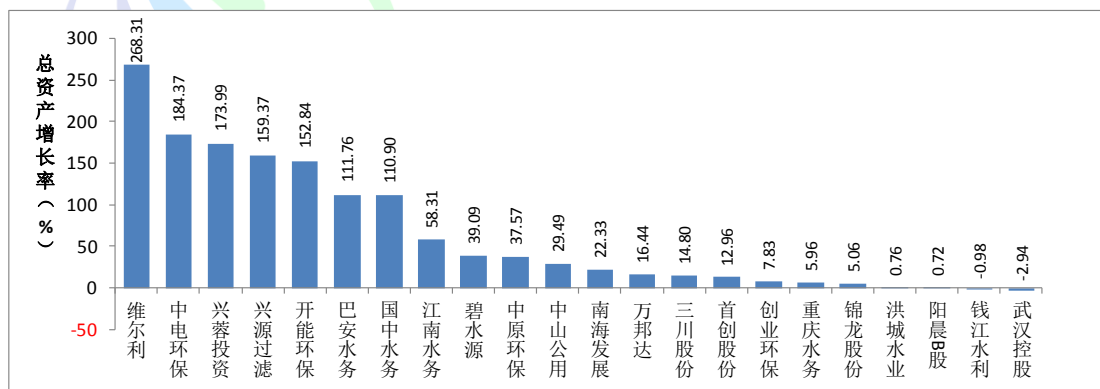


图 13 水务上市公司总资产增长率（2011）

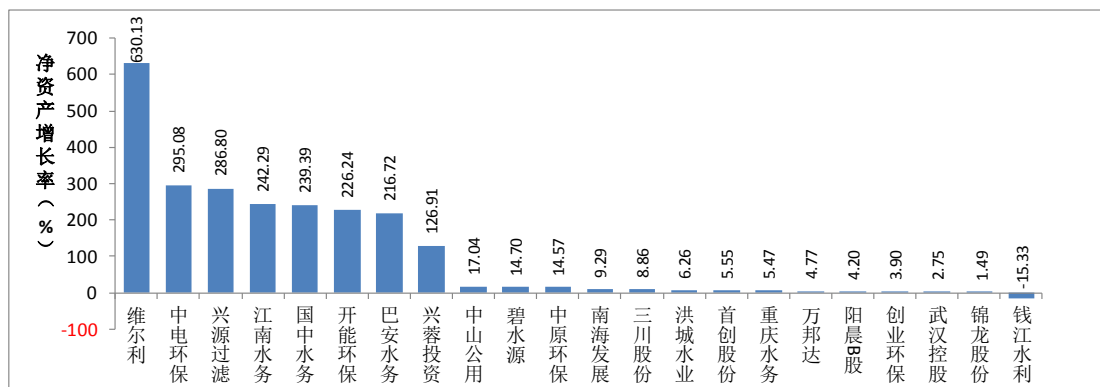


图 14 水务上市公司净资产增长率（2011）

