

动态报告/行业快评

水务

水务板块股价异动点评

谨慎推荐

2009 年 7 月 21 日

水资源税加强水价上涨预期

分析师： 谢达成

xiedc@guosen.com.cn 021-68866236

分析师： 徐颖真

xuyz@guosen.com.cn 021-68864007

事项：

昨日水务板块上涨 4.95%，涨幅并非最大但于水务板块并不多见，其中洪城水业、武汉控股、首创股份和南海发展四只股票涨停。

评论：

■ 以水资源税为催化剂的板块补涨

二级市场上水务板块集体走强，主要有两方面原因：（1）在通胀预期下市场充裕资金对资源性板块较为青睐；（2）水务行业 6 月以来涨幅仅为 18.82%，大幅低于沪深 300 的 30.94%，存在补涨需求。而水资源税征收进入讨论范围并且环境保护部规划院副院长王金南关于开征水资源税时机已经成熟的言论，加强了水价上涨预期，成为板块补涨的催化剂。

■ 水资源税征收大势所趋、影响难判

水资源税相比当前的水资源费有几个优点：（1）保障税费的按时缴纳（2）规范征收主体、专款专用（3）通过价格杠杆调节用水量。前提是税率设计充分考虑到地区、行业以及居民用水的差异性。在我国水资源问题日益突出的背景下，水资源税征收是一种趋势，同时作为价格杠杆将更易导致终端水价的上涨，但是否影响自来水公司业绩则视征收形式以及最终的税收归属而定。

■ 水价上涨动力强劲，短期对现有上市水务资产影响较小

水价上涨预期一直存在，3 季度如我们之前预计上涨强劲。但对公司影响具体看水资源费、供水价格和污水处理费三者中哪部分上调。水资源费作为代收项目其上涨对自来水公司没有影响；有/无管网的供水公司将分别直接/间接受益于供水价格上调；污水企业间接受益于污水处理费上升。分析水务上市公司现有水务资产，我们认为水价上调对当前水务资产基本面影响短期内并不大，更大意义在于水价上调后未上市资产盈利改善带来的兼并机会。

■ 投资建议

中长期看，水价上调预期将催生行业兼并机会提高公司业绩，维持行业“谨慎推荐”。考虑到当前较充分的估值水平（按年化收益计算的 09 年动态市盈率在 40 倍之上），短期内不建议追高。建议从经济复苏角度考虑其影响，关注“量增”公司——南海发展（用水量经济敏感性高）、合加资源（固废项目进程可能因经济复苏而加快），维持这两家公司“谨慎推荐”评级。

表 1: 水务公司所在地水价上调可能性分析

上市公司	水厂名称	水厂类型	城市	供水价格	污水处理费	最近一次水价上调	当地水价上调可能
合加资源	夏家湾	污水	荆门市	1.13	0.80		不大
	沐源水务	自来水	宿迁市	1.54	1.03	07 年 11 月, 自来水价 09 年拟提高 0.3 元/吨, 2010 年提高 0.2 元/吨	较大
	三峡水务	自来水 + 污水	宜昌市	1.12	0.80	06 年 4 月, 供水价格上调 0.33 元/吨; 07 年 11 月, 污水费上调 0.4 元/吨	不大
	鹿城水务	污水	包头市	1.95	0.40	07 年 6 月, 供水价格上调 0.65 元/吨, 污水上调 0.15 元/吨	较大
	象湖水务	污水	南昌市	0.88	0.50	07 年 8 月, 污水费开征	较大
	荆清水务	污水	荆州市		0.80	07 年 12 月开始执行	不大
	枝江水务	污水	枝江市		0.80	08 年开征	不大
	大冶清波	污水	大冶市		0.80	08 年开征	不大
	嘉鱼嘉清	污水	咸宁市	1.65	0.80	07 年, 上调污水处理费 0.5 元/吨	不大
	甘泉水业	污水	宜昌市	1.12	0.40	06 年 4 月, 上调供水价格 0.33 元/吨	较大
南海发展		自来水 + 污水	南海区	1.24	0.70		污水较大
城投控股		自来水 + 污水	上海市	1.33	1.08		已经上调
首创股份	京城水务	污水	北京	2.80	0.90	04 年 8 月, 污水费上调 0.3 元/吨	自来水大
	马鞍山首创	自来水	马鞍山	1.10	0.50	06 年 3 月, 污水费上调 0.4 元/吨	较大
	宝鸡威创		宝鸡市	2.06	0.52	07 年 5 月, 供水价格上调 0.28 元/吨	不大
	渭南通创		渭南市	2.10	0.70	06 年 10 月, 供水价格上调 0.71 元/吨	不大
	余姚首创	自来水	余姚市	1.55	0.45	06 年 1 月, 污水费上调 0.4 元/吨	不大
	徐州首创	自来水	徐州市	1.29	0.92	2006 年 7 月	较大
	秦皇岛首创	自来水	秦皇岛	1.74	0.51	2005 年 11 月	较大
	临沂首创	污水	临沂市	1.90	0.70	08 年 1 月, 污水费上调 0.12 元/吨	不大
	安阳首创	污水	安阳市	1.50	0.65	05 年 1 月, 污水费上调 0.05 元/吨	不大
	安庆首创	污水	安庆市	0.98	0.50	08 年 9 月, 污水费上调 0.28 元/吨	不大
	东营二水厂、开发区污水	自来水 + 污水	东营市	1.65	0.70	06 年 1 月, 污水费上调 0.55 元/吨	不大
创业环保	本部	污水	天津市		1.93		不大
	曲靖	污水 + 自来水	曲靖市	2.89	0.80	08 年 12 月, 供水价格上调 0.42 元/吨, 污水费上调 0.19 元/吨	不大
	贵阳小河	污水	贵阳市	1.50	0.70	07 年 7 月, 供水价格上调 0.5 元/吨, 污水费上调 0.3 元/吨	不大
	阜阳	污水	阜阳市		0.70	05 年	较大
	仙荷	污水	宝应县	0.93	0.91	06 年 7 月, 供水价格上调 0.04 元/吨, 污水费上调 0.33 元/吨	不大
	洪湖	污水	洪湖市		0.80		不大
	七格	污水	杭州市	1.35	0.50		不大
	文登	污水	文登市		0.80	06 年 3 月, 污水费上调 0.6 元/吨	不大
	西安	污水	西安市		0.65	07 年	不大
	赤壁	污水	赤壁市		0.80	08 年 1 月, 污水费上调 0.5 元/吨	不大
洪城水业	本部	自来水	南昌	0.88	0.50	07 年 8 月, 污水费开征	不大
	九江蓝天碧水环保	污水	九江			污水处理费 09 年 6 月 1 日由 0.2 元上调至 0.4 元/吨	不大
	温州洪城水业环保	污水	温州	1.60	0.50	水资源费拟上调 0.3 元/吨	较大
钱江水利	赤山埠水厂	自来水	杭州市	1.35	0.50		不大

	嵊州市第二水厂	自来水	嵊州市	1.40	0.50	08年8月, 污水费上调0.4元/吨	不大
	钱江供水	自来水	杭州市	1.35	0.50		不大
	舟山自来水	自来水	舟山市	2.00	0.40	06年1月, 增加收污水费	较大
	丽水市供排水	自来水+污水	丽水市	1.35	0.55	07年7月, 上调污水费0.25元/吨	较大
中山公用	中山市供水	自来水	中山市		0.90	09年7月, 上调污水费0.2元/吨	不大
	中山市污水处理	污水	中山市		0.90	09年7月, 上调污水费0.2元/吨	不大

资料来源: 国信证券经济研究所整理

表 2: 考虑上调可能性后的影响

上市公司	下属水厂	影响	注释
合加资源	沐源水务	直接	不大, 业务占比很小
	鹿城水务	间接 2	
	象湖水务	间接 2	
	甘泉水业	间接 2	
南海发展	污水厂	间接 2	
城投控股	自来水厂	直接, 间接 3	不大, 业务占比很小
首创股份	京城水务	间接 2	
	马鞍山首创	直接	业务占比不大
	徐州首创	直接	业务占比不大
	秦皇岛首创	直接	业务占比不大
创业环保	阜阳污水	间接 2	
洪城水业	温州洪城水业环保	间接 2	
钱江水利	舟山自来水厂	直接	业务占比不大
	丽水市供排水	直接, 间接 2	业务占比不大

资料来源: 国信证券经济研究所

注: 直接影响针对拥有管网的自来水公司, 间接影响 1 针对没有管网的自来水公司 (有时滞), 间接影响 2 针对污水处理公司 (有时滞, 需协商), 间接影响 3 针对水价上调带来的资产重组

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。