

机械行业水利专题之七：污水处理运营

民生基石，期待量价齐飞 —— 东方机械水利专题系列之七

本篇报告承接机械水利专题系列之六，介绍污水处理运营领域相关上市公司情况。



- 近年来我国污水排放增长率维持在 3%上下，未来随着工业化进程的继续、城市化发展的加快及居民生活水平的提高，污水排放量将保持一定的增长。
- “十一五”期间，我国污水处理率大幅提升，2010 年城市污水处理率达到 77.40%。《十二五规划纲要》中提出了城市污水处理率达到 85%的总体目标，预计未来五年污水处理设施建设将延续高速发展，处理技术将不断更新换代，工业和城镇生活污水的治理总投资有望达到 4300 亿以上。
- 目前国内水价与污水处理费采用政府定价模式。放松污水处理费的管制，一方面有利于调动水务企业生产的积极性，另一方面将鼓励企业产能扩张，带动整体污水处理率的提高。未来市场化的污水处理价格将是大势所趋，这也将提升水务行业整体盈利能力。
- 国内污水处理行业总体集中度较低，未来异地收购兼并与企业已有产能的扩张将是污水处理运营企业一大看点，而资本实力雄厚与管理经验丰富的大型水务集团具有先天优势。
- **催化剂：**“十二五”规划及相关配套措施的出台，各地水价及污水处理费的调整
- **风险提示：**国家相关扶植政策执行力度、地方政府、相关企业投入的不确定性与水价及污水处理费市场化进程迟缓是行业面临的主要风险。
- **相关产业链可关注的上市公司：**城投控股（未评级）、创业环保（未评级）、国中水务（未评级）、洪城水业（未评级）、江南水务（未评级）、南海发展（未评级）、钱江水利（未评级）、首创股份（未评级）、兴蓉投资（未评级）、中原环保（未评级）、重庆水务（未评级）

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。
 东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



周凤武 机械行业首席分析师
 8621-63325888 × 6100
 zhoufw@orientsec.com.cn
 执业证书编号：S0860200010048

刘金铨 机械行业资深分析师
 8621-63325888 × 8515
 liujinbo@orientsec.com.cn
 执业证书编号：S0860511050001

行业评级	看好 中性 看淡 (维持)
国家/地区	中国/A 股
行业	机械
数据基准日	2011 年 7 月 11 日
报告发布日期	2011 年 7 月 12 日

目 录

一、污水处理行业概况.....	4
二、相关上市公司.....	8
1. 城投控股.....	8
2. 创业环保.....	8
3. 国中水务.....	9
4. 洪城水业.....	10
5. 江南水务.....	11
6. 南海发展.....	12
7. 钱江水利.....	13
8. 首创股份.....	14
9. 兴蓉投资.....	15
10. 重庆水务.....	15
11. 中原环保.....	16
三、风险提示	17

图表目录

图表一：污水处理厂效果图	4
图表二：2000-2009 年我国废水治理设施数量	4
图表三：2000-2009 年我国工业废水治理完成投资额	5
图表四：2005-2009 年我国污水排放总量情况	5
图表五：欧美部分国家主要经营模式	6
图表六：我国部分城市居民用水污水处理费	7
图表七：2009 年以来部分上市水务公司异地并购情况	7
图表八：城投控股 2008-2010 年经营业绩情况	8
图表九：创业环保 2008-2010 年经营业绩情况	9
图表十：创业环保 2010 年部分对外投资情况	9
图表十一：国中水务 2008-2010 年经营业绩情况	10
图表十二：2010 年国中水务对外收购与投资情况	10
图表十三：洪城水业 2008-2010 年经营业绩情况	11
图表十四：江南水务 2008-2010 年经营业绩情况	12
图表十五：南海发展 2008-2010 年经营业绩情况	12
图表十六：南海发展 2010 年部分投资项目概况	13
图表十七：钱江水利 2008-2010 年经营业绩情况	13
图表十八：首创股份 2008-2010 年经营业绩情况	14
图表十九：首创股份 2010 年对外投资项目情况	14
图表二十：兴蓉投资部分投资与拟收购项目情况	15
图表二十一：重庆水务 2008-2010 年经营业绩情况	16
图表二十二：重庆水务 2010 年部分投资项目情况	16
图表二十三：中原环保 2008-2010 年经营业绩情况	17

一、污水处理行业概况

污水处理是指通过物理、化学等手段，去除水中一些污染物与有害物的过程，目前广泛应用于建筑、农业、交通、能源、石化、医疗等各个领域。

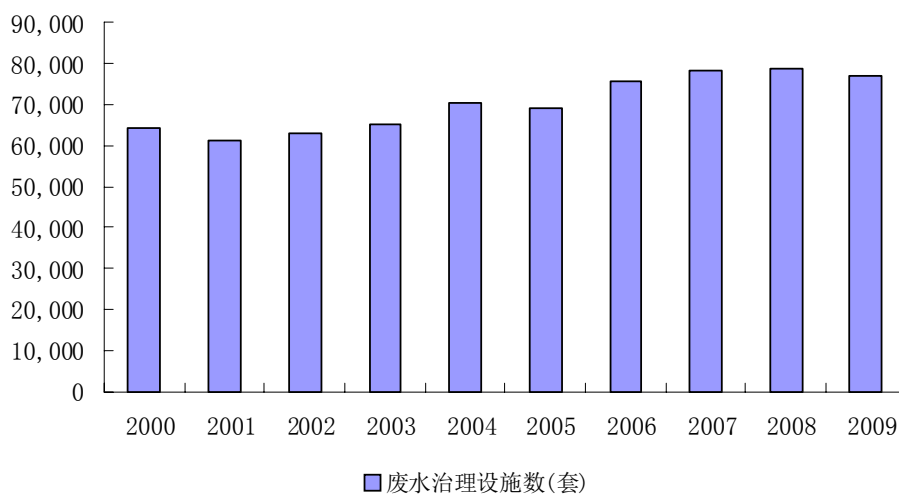
过去十年是污水处理行业大发展的阶段。随着生活与工业污水排放要求的提高，政府及工业企业对污水处理给予了相当大的重视。

图表一：污水处理厂效果图



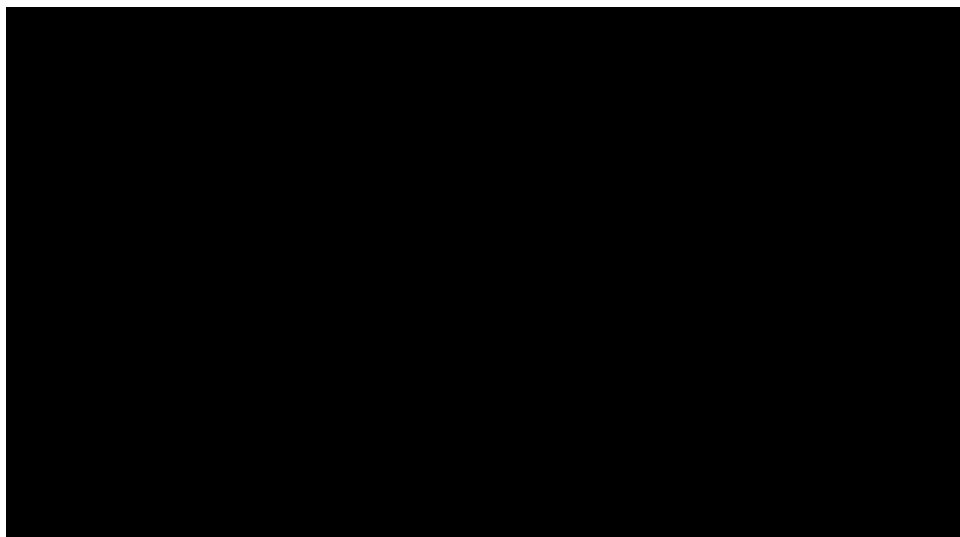
资料来源：互联网、东方证券研究所

图表二：2000-2009 年我国废水治理设施数量



资料来源：CEIC、东方证券研究所

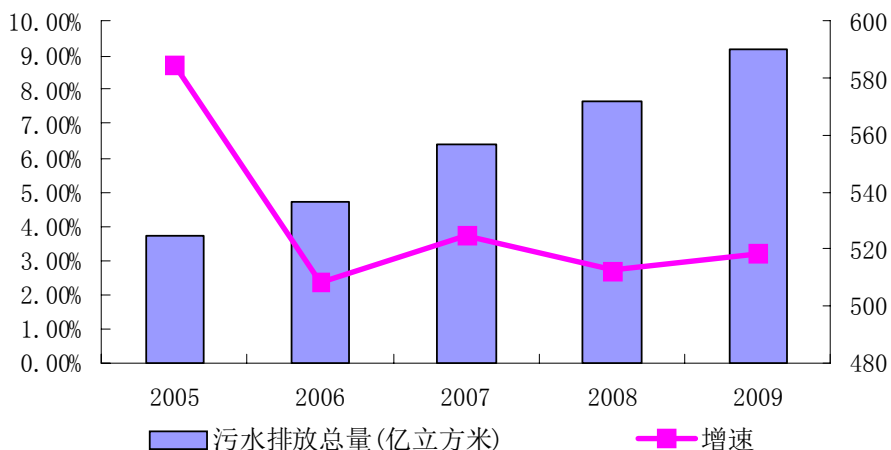
图表三： 2000-2009 年我国工业废水治理完成投资额



资料来源：CEIC、东方证券研究所

2009 年我国污水排放总量约为 590 亿吨，其中 40%来自工业废水排放，60%来自生活污水排放。2006 年以来，我国污水排放总量整体增速放缓，由 2005 年的 8.73%降至 3%左右。未来随着工业化进程的继续与城市化发展的加快及居民生活水平的提高，污水排放量将保持一定的增长。

图表四： 2005-2009 年我国污水排放总量情况



资料来源：国家统计局、东方证券研究所

2010 年我国城市污水处理率达到 77.40%，与美国、瑞士、荷兰等发达国家接近 100%的水平相比，依然有待提高。《十二五规划纲要》中明确提出了城市污水处理率达到 85%的总体目标，预计未来五年我国污水处理总量将延续“十一五”期间的稳步增长，相关建设投入将陆续跟进。

除了在“量”上保持提升外，我国污水处理技术工艺也有待更新换代。传统活性污泥法凭借其成熟的技术和相对较低的成本，在我国污水处理厂中得到广泛的应用。最近几年，膜生物反应器 (MBR) 污水处理技术、缺氧-好氧 (A/O) 法、序批式活性污泥 (SBR) 法等工艺由于其更高的污染物去

除率、更好的出水水质及更方便的运营管理等优势获得推广，未来这些先进工艺将成为我国污水处理技术更新换代的优先选择。

目前，发达国家的污水处理厂大都采用先进的计算机治理和自控系统，保证了污水处理厂的正常运行和稳定的合格出水，与发达国家相比，我国在这方面明显较为落后，未来城市污水处理计算机控制和治理技术有待提高。

跨国水务集团同台竞技

发达国家对污水处理的重视由来已久，这也带动了一批富有经验的国际水务巨头的发展。

法国威立雅集团是目前全世界唯一一家以环境服务为主业的大型集团，主营业务包括水务、废弃物处理、能源和运输。这四项目主营业务有机结合，可以满足客户的不同需求。在水务方面，威立雅不仅提供相关设备，针对不同的客户，它还提出相应的解决方案，服务合同的类型包括租赁经营、DBO（设计-建设-运营）、BOT（建设-运营-移交）等。从单一的运营商模式向融合设备集成、工程承包、管理运营、咨询服务等业务的综合水务集团模式转变，这也符合国际环保企业的发展方向。在中国，跨国水务集团依托强大的世界级水务运营品牌，结合雄厚的资金实力与技术研发实力，在中国建立研发中心，采用直接投资、BOT、合作经营、控股或收购等方式国内水务行业的竞争。威立雅水务目前是控股和参股水务项目总和规模最大的水务集团，公司供排水总能力达 1462 万立方米/日，在中国水务市场居于首位。

行业成长驱动因素：市场化深入 VS 跑马圈地

以效率为目标的市场化已经成为国际水务发展的主流趋势，主要表现为打破行业垄断，通过市场竞争的方式选择具有技术优势、管理优势、经营优势、规模优势的水务企业进行经营，采取“政府特许、企业经营”的方式由企业负责管理。

图表五：欧美部分国家主要经营模式

国家	主要模式	投资方式
法国	特许经营权	城市供排水处理设施的所有权为政府，政府通过出让“特许经营权”方式将供排水设施的建设和运营权承包给企业，承包商由此获得 20-30 年经营权
英国	私有化	10 个地区水务署改制为 10 家上市公司，完全实现私有化
美国	私有化	联邦政府对水的管理主要集中在水权管理上，供水配水的管理主要是通过市场自发的调节和民间机构运作。
德国	私有化	1994 年开始私有化

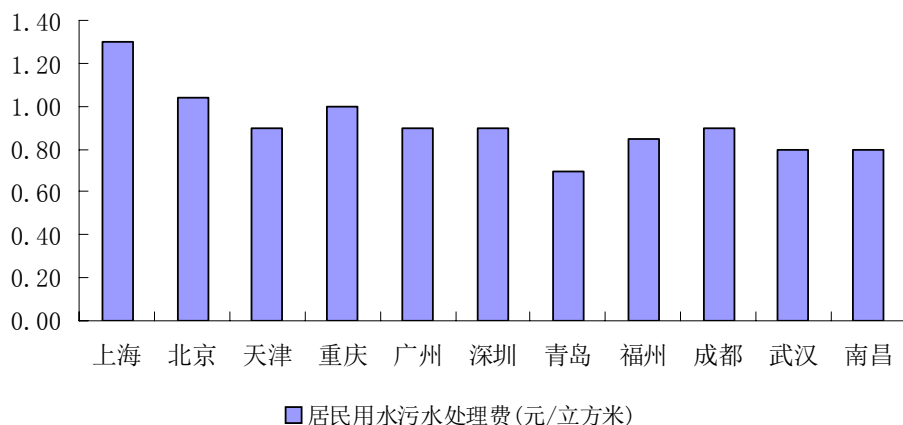
资料来源：东方证券研究所整理

我国的水务市场化也在逐步推进之中。2010 年发改委计划分批安排 150 亿元中央预算内投资，支持城镇生活污水处理设施建设，同时鼓励国内水务企业通过境内外上市、产业投资基金、发行市政债等方式拓宽融资渠道，加快扩张脚步。

污水处理价格直接影响污水处理企业经营情况。目前我国自来水价与污水处理费采取政府定价模式，遵循补偿成本、合理受益、公平负担等原则，保证供水企业的合理盈利水平。这种政府定价模式可以确保水务企业获得稳定的净资产收益率，但同时存在着价格不能充分反映市场环境、影响公司效益等缺陷。

欧美国家在确定水商品价格和收费体系时，除了考虑水务企业与用户合理负担的原则，亦将市场变化纳入调整价格的考虑范畴之中，在保证一定时期水价基本稳定的条件下，及时调整价格。2009年以来国内多个地区调整了污水处理价格，但总体来看仍然较低。

图表六：我国部分城市居民用水污水处理费



资料来源：各地物价局、东方证券研究所

放松污水处理费的管制，一方面有利于调动水务企业生产的积极性，另一方面将鼓励企业产能扩张，带动整体污水处理率的提高。未来市场化的污水处理价格将是顺势所趋。

在目前污水处理价格尚未市场化的国情下，跑马圈地成为水务运营企业提高业绩的主要手段。

图表七：2009年以来部分上市水务公司异地并购情况

公司	项目	所属地区	模式
创业环保	合肥十五里河污水处理厂	安徽合肥	委托运营
钱江水利	六圩污水处理厂二期	江苏扬州	外国贷款
首创股份	南阳市污水处理厂二期	河南南阳	BOT
	湖南醴陵污水项目	湖南醴陵	BOT
	湖南攸县、吉首污水处理项目	湖南株洲、吉首	BOT/TOT
武汉控股	沙湖污水处理厂二、三期资产	宁夏	股权收购
中山公用	济宁水务(供水/污水)	广东济宁	股权转让

资料来源：《2010年污水处理行业风险分析报告》、东方证券研究所

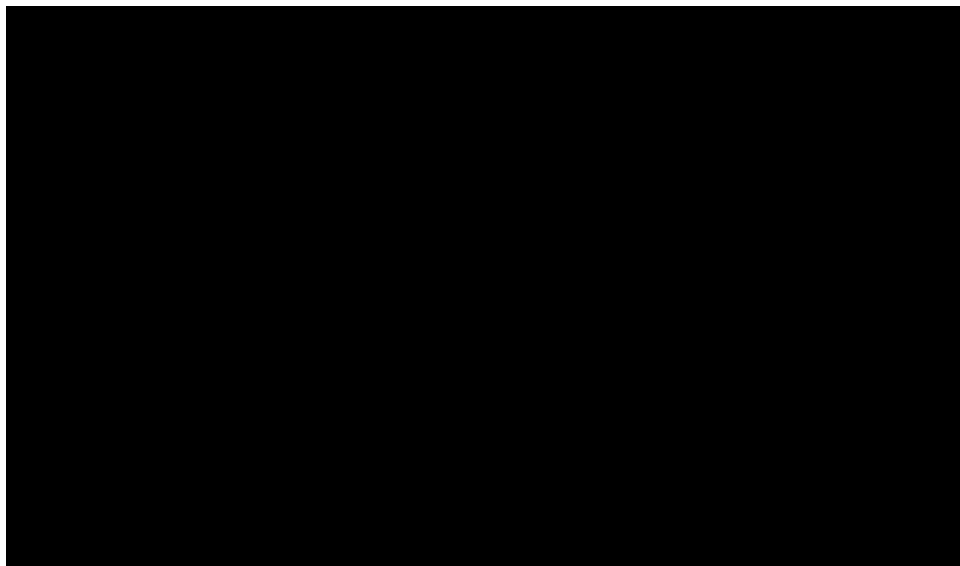
我国污水处理行业总体集中度较低，未来异地兼并扩张将是污水处理运营企业一大看点，而资本实力雄厚与管理经验丰富的大型水务集团具有先天优势。

二、相关上市公司

1. 城投控股（未评级）

城投控股是一家从事水务业务、地产业务和股权投资业务为一体的企业，水务业务包括原水供应、自来水开发、污水处理、排水等，2010 年公司主营业务收入的 20.12%，主要集中在上海地区。2010 年经营状况良好，实现营业收入 38.98 亿元，同比增长 16.05%；净利润 8.77 亿元，同比增长 11.72%，每股收益 0.37 元，同比增长 12.12%。在水务方面，近 3 年来毛利率维持在 40% 以上，2010 年合流一期污水系统污水输送量为 56423 立方米，较去年同期 57016 立方米下降 1.04%。

图表八： 城投控股 2008-2010 年经营业绩情况



资料来源：Wind、东方证券研究所

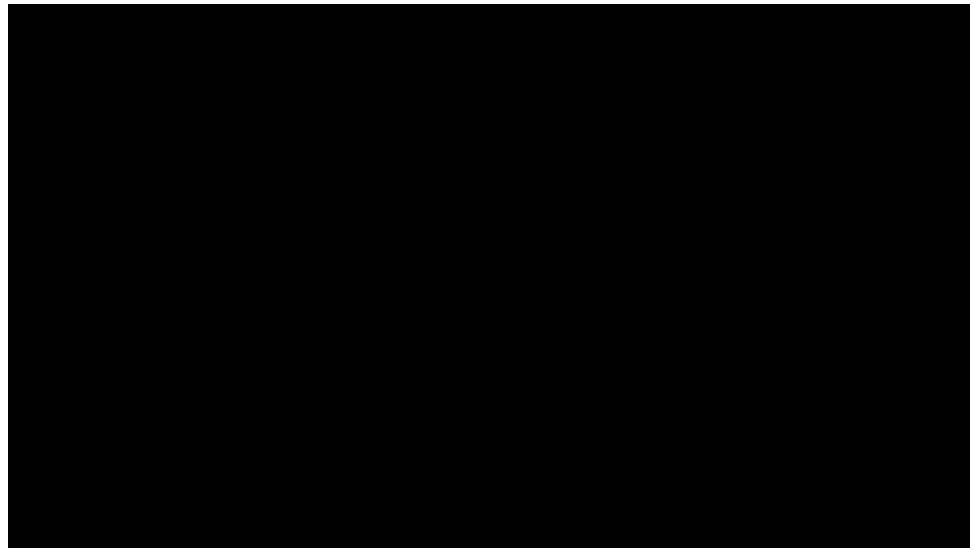
近年来城投控股除了巩固主营地产与水务业务之外，也积极介入环保处理项目。目前公司新建设项目包括青岛垃圾发电厂、威海垃圾发电厂、金山垃圾发电厂等。

2. 创业环保（未评级）

创业环保主营污水处理，主要业务集中于天津，

在天津市区内拥有四座污水处理厂，拥有一座 5 万吨/日处理能力的再生水厂，已形成了从研究设计到施工再到运营的污水行业完整的产业链，目前我国污水处理行业中的龙头企业。2010 年公司实现收入 14.68 亿元，同比增长 16.79%；实现净利润 2.75 亿元，同比增长 11.79%；污水处理规模已达到 406.5 万立方米/日，再生水销售量达到 1237 万立方米，公司污水处理毛利较高，近 3 年来维持在 44% 以上。

图表九：创业环保 2008-2010 年经营业绩情况



资料来源：Wind、东方证券研究所

由于淡水资源匮乏，天津市政府一贯重视开拓替代水源。2009 年 11 月，天津市政府发出《关于加强节约用水的通告》，要求积极推进再生水在城市绿化、环境卫生、建设施工、生态景观、工农业生产等领域的应用，在再生水供水区域，再生水水质符合标准的，都要使用再生水。

再生水业务是创业环保的一大看点。2010 年公司再生水售水量较 2009 年增长 57%，由于单价提高的因素，再生水销售收入同比增长了 172.69%。

立足天津，创业环保也保持有序的对外扩张。公司目前已经在河北安国、浙江杭州、湖北武汉等地设立子公司，从事污水处理业务。

图表十：创业环保 2010 年部分对外投资情况

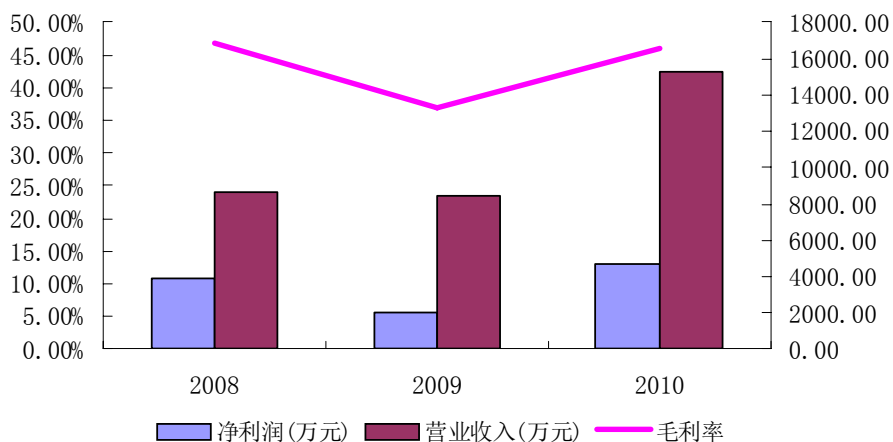
领域	地区	投资金额
污水处理	天津地区咸阳路、北仓、纪庄子、东郊污水处理厂升级改造	4.11 亿元
再生水	天津地区纪庄子再生水厂改扩建工程	2144 万元
污水处理	安徽阜阳颍东污水处理厂工程	3760 万元
污水处理	武汉咸宁污水处理厂工程	2783 万元
市政供水	河北安国市政供水系统改建工程	1957 万元
污水处理	浙江杭州七格污水处理厂一期工程	135 万元
污水处理	山东文登市葛家镇污水处理厂工程	785 万元

资料来源：公司年报、东方证券研究所

3. 国中水务（未评级）

国中水务一家专业从事水务行业工程、运营、技术服务的公司，主要运营集中在陕西与北京。污水处理收入占公司营业收入的 10.91%。2010 公司实现收入 1.53 亿元，同比增长 17.65%，实现净利润 0.46 亿元，同比增长 130%，

图表十一：国中水务 2008-2010 年经营业绩情况



资料来源：Wind、东方证券研究所

在污水处理领域，公司的目标市场主要为国家水源重点保护区域、水污染治理重点区域与经济发达区域，上述区域对于提高污水处理率、提高污水处理水平有较强的动机，市场需求旺盛，污水处理费收费率较高。

图表十二：2010 年国中水务对外收购与投资情况

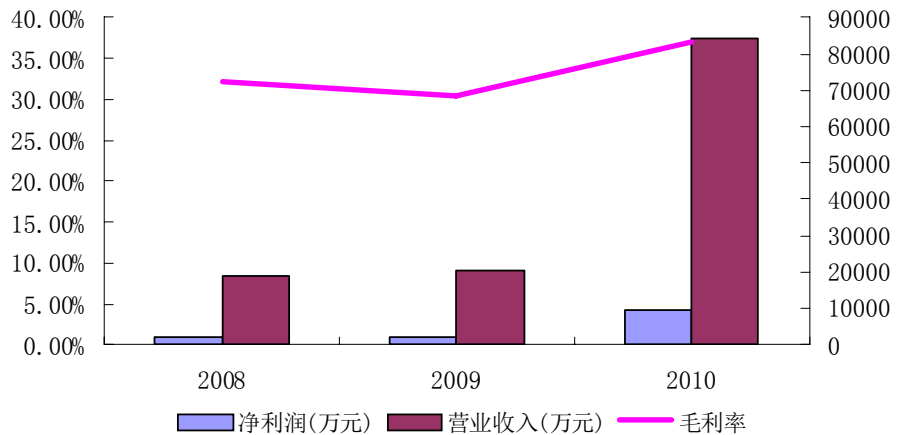
地区	收购对象
秦皇岛	国中（秦皇岛）污水处理有限公司 75%股权
马鞍山	国中（马鞍山）污水处理有限公司 100%股权
昌黎	国中（昌黎）污水处理有限公司 100%股权
鄂尔多斯	鄂尔多斯市国中水务有限公司 100%股权
太原	太原豪峰污水处理有限公司 80%股权
湘潭	湘潭九华示范区 20 万吨/日城市供水项目
西安	利用西安至阎良长输管线向临潼新区实施转向供水

资料来源：公司年报、东方证券研究所

4. 洪城水业（未评级）

洪城水业主要从事自来水供应、污水处理、水务工程等业务，收入集中在江西地区。公司 37.78% 的收入来自污水处理。2010 年公司实现营业收入 8.43 亿元，同比增长 315.27%，实现净利润 0.95 亿元，同比增长 324.2%。

图表十三：洪城水业 2008-2010 年经营业绩情况



资料来源：Wind、东方证券研究所

公司 2010 年完成了整体上市，非公开增发 8000 万股新股收购了控股东南昌水业集团持有的南昌供水有限公司、江西洪城水业环保有限公司和南昌朝阳污水处理环保有限公司 100% 股权。在完成收购后，公司供水能力由 120 万立方米/日提高到 133.5 万立方米/日，在南昌供水市场处于绝对优势，市场占有率达到 90% 以上；污水处理能力由 20 万立方米/日提高到 127.8 万立方/日，大幅增长 539%，全面覆盖了江西省污水处理业务。

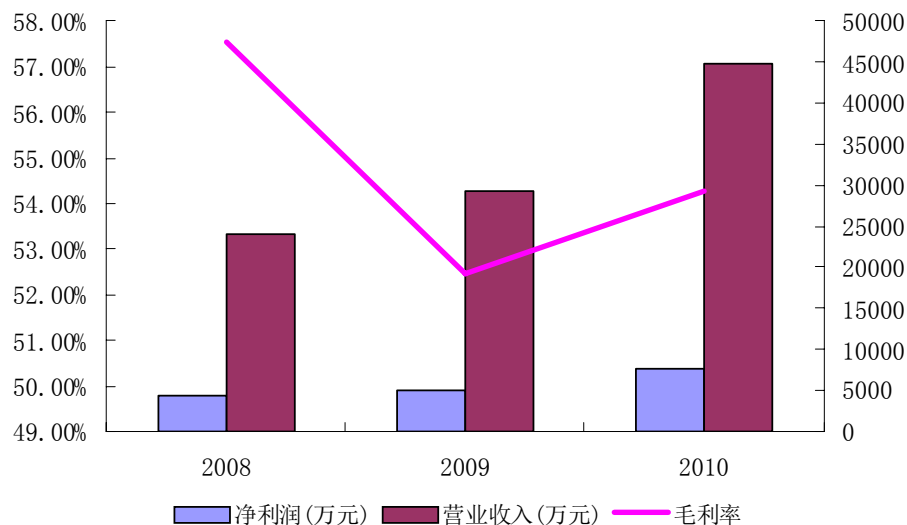
未来公司将伺机进军市场化程度较高地区，通过收购、新建等多种方式进入异地供水与污水处理市场，实现跨区域发展。

5. 江南水务（未评级）

江南水务主营自来水销售、排水及相关水处理，业务集中于江苏省江阴市，设有小湾水厂与肖山水厂，设计产能分别为 30 万立方米/日与 60 万立方米/日。根据江阴市政府的相关计划，江南水务将在 2012 年底前完成对江阴市全部供水企业的整合，成为唯一在江阴市从事供水业务的企业。

2010 年江南水务实现营业收入 4.49 亿元，同比增长 53.24%；实现净利润 0.76 亿元，同比增长 52.24%，增长主要来源于 2008 年公司业务重组后完善产销供系统，自来水业收入连续 2 年大幅增长；2009 年新设的市政工程公司在 2010 年工程安装业务大幅增长。近三年来公司毛利率维持在 52% 以上，显著高于同行业其他上市公司。江阴市在 2010 年 9 月 1 日提高了自来水价格，短期内提升了公司的盈利能力。

图表十四：江南水务 2008-2010 年经营业绩情况



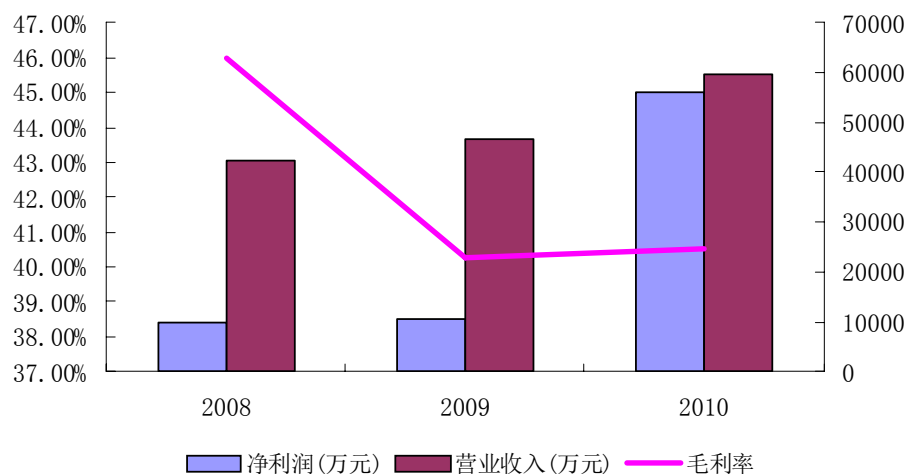
资料来源：Wind、东方证券研究所

江南水务 2011 年 3 月上市后，募集资金主要用于收购江阴地区乡镇水厂资产、扩大城镇供水范围、智能水务开发应用以及公司现有利港水厂的改扩建项目。此外，公司拟在未来逐步收购江阴地区污水处理企业，完成乡镇污水处理厂的整合，伺机向江阴周边市县水务市场进军。

6. 南海发展（未评级）

南海发展主营自来水生产供应、污水处理与垃圾焚烧发电，业务集中在广东佛山。公司 2010 年实现营业收入 5.95 亿元，同比增长 27.96%；实现净利润 5.61 亿元，扣除非经常性损益后净利润为 1.19 亿元，同比增长 11.21%。

图表十五：南海发展 2008-2010 年经营业绩情况



资料来源：Wind、东方证券研究所

2010 年随着南海发展新建污水处理项目陆续投入运营，公司污水处理业务实现跨越式发展，2010 年公司运营及具备运营条件的污水处理项目设计规模为 55.8 万吨/日，同比增长 142.61%，实现污水处理量 8222 万吨，同比增长 94.26%，实现污水处理业务收入 0.91 亿元，同比增长 90.40%。

图表十六：南海发展 2010 年部分投资项目概况

项目名称	规模	实际进度
里水城区污水处理厂二期	2.8 万立方米/日	投入运营
里水和顺城区污水处理厂一期	2 万立方米/日	投入运营
罗村务庄污水处理厂	1 万立方米/日	投入运营
九江明净污水处理厂二期	3 万立方米/日	投入运营
大沥镇城西污水处理厂一期	5 万立方米/日	投入运营
平洲污水处理厂三期	6 万立方米/日	投入运营
南海垃圾焚烧发电项目二厂		预计 2011 年 4 月投入运营
南海生活垃圾压缩转运系统	2800 吨/日	2011 年上半年投产

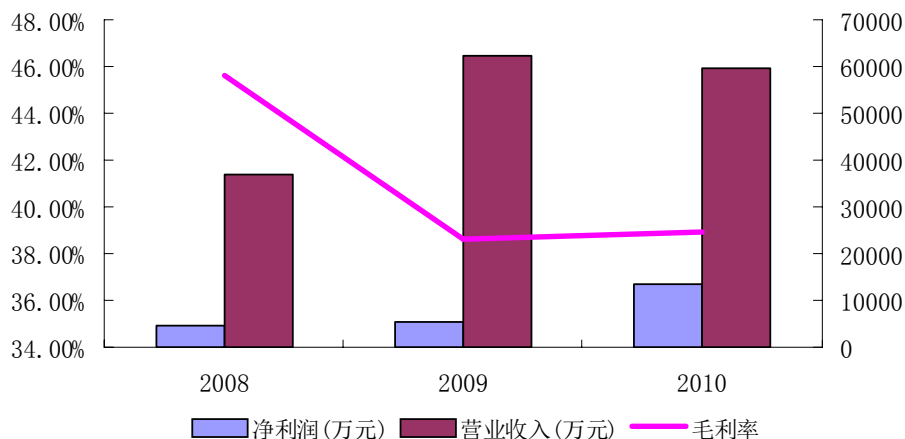
资料来源：公司年报、东方证券研究所

未来公司将逐步完善佛山南海区的供水规划，逐步统一南海区的供水市场。2011 年公司污水处理业务将瞄准异地扩张，开拓新的污水处理项目。

7. 钱江水利（未评级）

钱江水利主营水务、房地产及创投业务，经营项目集中在浙江省。2010 年公司实现营业收入 5.98 亿元，同比下降 4%，实现净利润 1.37 亿元，同比增长 153.7%，净利润的大幅增加得益于投资收益的贡献。在水务业务中，公司在 2010 年完成售水量 21413 万吨，同比增加 20.6%；累积污水处理量 4365 万吨，同比增加 67%。

图表十七：钱江水利 2008-2010 年经营业绩情况



资料来源：Wind、东方证券研究所

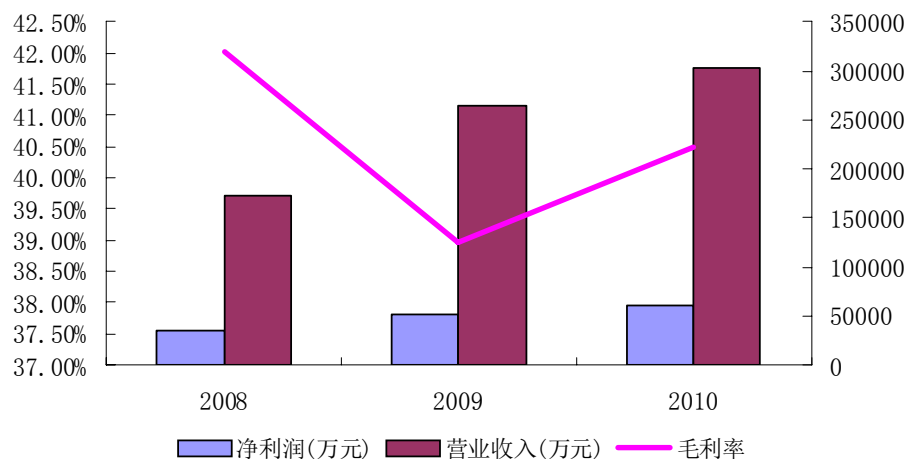
在做好水务主业的同时，钱江水利提出了“一主两翼”的发展战略，两翼之一的创投业务业绩在 2010 年夺人眼球。钱江水利参股的天堂硅谷基金，目前持有 13 个已上市但未退出的项目，其中 9 个项目将于 2011 年实现解禁。

目前浙江省供水行业较为分散，没有一家跨行政区域供水，行业存在较强的整合趋势和需求，未来公司在现有水务项目就地产能扩张的同时，将积极对外拓展，合理推进对外收购扩张。

8. 首创股份（未评级）

首创股份主营污水处理、自来水销售、水务建设及房地产业务，在北京、湖南、安徽、深圳等地控股与参股水务项目超过 30 个，拥有 1000 万吨/日以上的水处理能力，是目前我国水务行业中的领军企业之一。2010 年公司实现收入 30.37 亿元，同比增长 15.13%；实现净利润 6 亿元，同比增长 16.09%，近 3 年来公司污水处理的毛利率维持在 42%以上。水务方面，2010 年公司实现收入 3.84 亿元，同比增长 39.10%，下属淮南首创、马鞍山首创、徐州首创完成水价调整，提升了公司水务业务盈利能力。

图表十八：首创股份 2008-2010 年经营业绩情况



资料来源：Wind、东方证券研究所

首创股份具有强大的资金实力与运营能力，成立之后便通过收购兼并、BOT、合资等多种手段迅速占领水务市场份额，

图表十九：首创股份 2010 年对外投资项目情况

项目名称	规模	经营年限
临沂市罗庄区第二污水处理厂 TOT 项目	3 万立方米/日	30 年
山西省临猗县城乡一体化供水 BOO 项目	6.5 万立方米/日	30 年
恩施绿源城市污水处理资产转让项目	6 万吨/日	30 年
浙江绍兴嵊新污水处理厂合资经营项目	30 万吨/日	25 年

醴陵市无害化垃圾填埋场 TOT 项目	300 吨/日	25 年
吉首市台儿冲垃圾填埋场 TOT 项目	300 吨/日	26 年

资料来源：公司年报、东方证券研究所

首创股份凭借雄厚的资金实力与盈利能力，未来有望受益国内水务市场的整合步伐。

9. 兴蓉投资（未评级）

兴蓉投资主营污水处理业务，收入集中于西南地区。2010 年公司通过资产重组，将兴蓉集团持有的排水公司 100% 股权置入公司，公司由化工行业转型为污水处理业环保类上市公司。排水公司是四川省最大的污水处理服务企业，在成都地区拥有八座污水处理厂，污水处理能力达到 130 万立方米/日，2010 年兴蓉投资实现收入 6.12 亿元，净利润 2.36 亿元。公司污水处理业务毛利率达到 55.13%，远高于其他上市公司水平。

2011 年公司非公开发募资收购控股股东持有的成都自来水有限公司 100% 股权。以成都为中心，兴蓉投资亦加大对西南、西北地区水务市场渗透，积极介入异地拓展。

图表二十：兴蓉投资部分投资与拟收购项目情况

项目名称	投资金额	经营年限
兰州市七里河安宁污水处理厂 TOT 项目	4.96 亿元	30 年
成都市第一城市污水污泥处理厂项目	4 亿元	
银川市第六污水处理厂 BOT 项目	9060 万元	30 年
拟收购成都市金堂县自来水公司不少于 70% 股权		
拟收购成都金堰水业有限公司 39% 股权		

资料来源：公司年报、公司公告、东方证券研究所

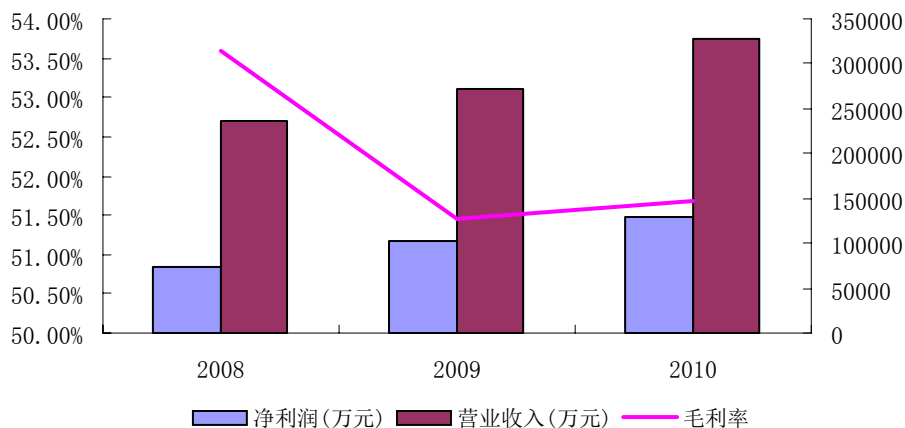
兴蓉投资在业务拓展上颇为激进，未来盈利能力将取决于水价上调、污水处理规模的扩大及供水需求的增长。

10. 重庆水务（未评级）

重庆水务主营污水处理与自来水销售业务，截止 2009 年公司供水业务占重庆主城区市场 66%，占重庆市场 39%；排水业务占重庆主城区市场 72%，占重庆市场 79%；污水处理方面，公司承担了重庆市约 79% 的污水处理业务量。

公司 2010 年上市后，募集资金主要投向三峡库区及影响区域的污水处理项目与重庆市供水项目。三峡库区水污染治理是国家重点投入工程，根据环保总局《三峡库区及其上游水污染防治规划 2001-2010 年》，确定从 2001 年至 2010 年国家预计投入 392.2 亿元用于三峡水污染治理，这是新中国成立以来国家投资最大的水污染治理工程。重庆水务有望抓住三峡库区水治理的机遇扩大公司业务规模及发展空间。

2010 年公司实现收入 32.66 亿元，同比增长 19.68%；实现净利润 12.94 亿元，同比增长 27.49%，公司污水处理服务毛利率达到 69.55%，领先行业其他上市公司。

图表二十一：重庆水务 2008-2010 年经营业绩情况


资料来源：Wind、东方证券研究所

图表二十二：重庆水务 2010 年部分投资项目情况

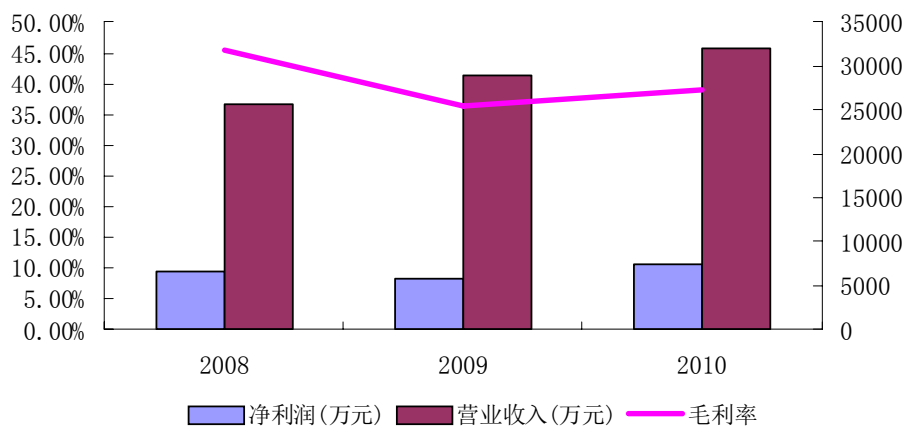
项目名称	项目金额	进展情况
彭水污水处理工程	2261.24 万元	投入运营
潼南污水处理项目	1501.45 万元	完工
城口污水处理工程	1195.25 万元	完工
大渡口污水处理厂	2284 万元	完工
李家沱污水处理厂	3109 万元	完工
万盛污水处理厂	703 万元	完工
梁平污水处理厂	2066 万元	完工
中梁山污水处理厂	436 万元	完工
井口污水处理厂	387 万元	完工
永川污水处理厂	1530 万元	完工

资料来源：公司年报、东方证券研究所

11. 中原环保（未评级）

中原环保主营污水处理及集中供热业务，收入集中在河南郑州地区。2010 年公司实现收入 3.2 亿元，同比增长 10.34%；实现净利润 0.74 亿元，同比增长 25.57%，公司控股的王新庄水务分公司 2010 年处理水量达到 15500 万立方米，同比增加 7.64%；登封水务公司处理水量达到 910 万立方米，同比增加 15.34%，利润增长 150%以上。中原环保污水处理毛利率达到 55.22%，居行业领先水平。

图表二十三：中原环保 2008-2010 年经营业绩情况



资料来源：Wind、东方证券研究所

根据《河南省城乡建设三年大提升行动计划》的规划目标，2012 年底河南省设市城市污水处理率要达到 86%以上。公司业务目前集中于郑州地区，未来将积极开拓县城污水处理市场。

三、风险提示

水价与污水处理费市场化进程迟缓是影响行业发展的主要因素，考虑到公用事业收费对通货膨胀的影响，政府对水价与污水处理费放松管制可能进一步推迟。此外，相关扶植政策执行力度、地方政府、相关企业投入的不确定性也是行业面临的重要风险。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn