

重庆水务（601158.SH）

行稳致远、进而有为，稳健的高股息水务龙头

核心观点：

- **立足重庆的水务龙头，自由现金流持续改善。**公司为重庆市国资水务平台（持股 88.56%），内生增长+外延并购并举，近 5 年营收、业绩复合增速达 10.7%、7.7%，2022 年公司实现 78 亿元营收（同比+7.3%），归母净利润 19.1 亿元（同比-8.1%），2023Q1-3 实现归母净利润 14.44 亿元（同比-14.3%），利润下滑主要由于电费经营成本及折旧摊销等固定成本的持续上升。公司经营性现金流充裕，2018-2022 年经营性现金净额均超过 20 亿元，伴随资本开支收缩、自由现金流持续改善。
- **收并购昆明污水资产实现异地扩张，期待提价带来的利润弹性。**根据 2023 中报，公司自来水/污水处理产能 327.15/471.6 万方/日，并以 39.5 亿元收购昆明 46.5 万方/日污水资产实现异地扩张。公司已提交第六期（2023-25 年）污水价格核定申请，且美丽中国政策下污水收费制度有望进一步落实；重庆主城区距离上次自来水提价已过去 8 年，2023H1 自来水毛利率下降至 14%，重庆周边璧山区等 2021 年后已进行听证会，测算提价 0.4-0.6 元/方下 24 年公司利润弹性为 11%-16.5%。
- **稀缺的稳定高股息资产，对标海外仍有估值提升潜力。**公司上市以来持续进行分红，近 5 年平均分红金额 12.66 亿元，分红比例达 71.6%，承诺 2023-25 年分红比例在 60%以上，当前股息率 TTM 为 4.62%，长期高分红下已实现价值重塑。对标更为成熟的美股水务市场，美国水业股息率维持在 1.5%-2% 左右，长期分红+用户付费+提价顺畅造就其更高估值。伴随水务收费和提价机制成熟，期待公司估值持续提升。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2023-25 年实现归母净利 17.0/18.5/20.1 亿元，对应最新 PE16.5/15.1/14.0 倍。公司十余年稳定分红，股息率 TTM 达 4.62%，期待调价赋予盈利弹性，参考可比公司估值给予 2024 年 18 倍 PE，对应合理价值 6.95 元/股，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示。**应收账款风险；水价调整风险；在建项目风险。

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	7252	7779	8004	8691	9320
增长率（%）	14.2%	7.3%	2.9%	8.6%	7.2%
EBITDA（百万元）	3426	3688	3861	4170	4449
归母净利润（百万元）	2078	1909	1700	1855	2009
增长率（%）	17.1%	-8.1%	-11.0%	9.1%	8.3%
EPS（元/股）	0.43	0.40	0.35	0.39	0.42
市盈率（P/E）	14.91	12.83	16.49	15.11	13.95
ROE（%）	12.6%	11.2%	9.7%	10.3%	10.8%
EV/EBITDA	9.84	7.88	8.66	8.09	7.54

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

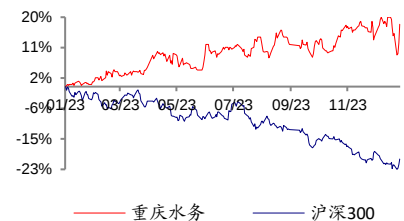
公司评级

当前价格	5.84 元
合理价值	6.95 元
报告日期	2024-01-25

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	4800.00/4800.00
总市值/流通市值（百万元）	28032.00/28032.00
一年内最高/最低（元）	5.94/5.20
30 日日均成交量/成交额（百万）	14.07/81.36
近 3 个月/6 个月涨跌幅（%）	5.61/6.57

相对市场表现



分析师：

郭鹏



SAC 执证号：S0260514030003



SFC CE No. BNX688



021-38003655

guopeng@gf.com.cn

分析师：

陈龙



SAC 执证号：S0260523030004



021-38003623



shchenlong@gf.com.cn

请注意，陈龙并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

联系人： 陈舒心 021-38003790
shchenshuxin@gf.com.cn

目录索引

一、地区性水务龙头，稀缺高股息标的.....	5
（一）重庆市国资水务平台，内生增长+外延并购并举.....	5
（二）营收业绩稳健增长，近年来成本压力显现.....	7
（三）资产负债维持良性水平，自由现金流持续改善.....	9
二、市内期待提价弹性，市外污水资产又下一城.....	12
（一）期待重庆市进入调价周期，测算提价 0.5 元/方 24 年利润弹性近 14%.....	12
（二）39.47 亿元收购昆明污水处理产能，异地扩张加速.....	17
三、高股息收获价值重塑，对标海外仍有估值上修空间.....	19
（一）公司承诺 60%以上分红率，长期高分红下已获价值重塑.....	19
（二）对标海外，长期分红+用户付费+提价顺畅造就更高估值.....	20
四、盈利预测及投资建议.....	25
五、风险提示.....	28

图表索引

图 1: 重庆水务通过自建、收并购不断发展壮大	5
图 2: 间接控股股东水务环境集团合计持有公司 88.56% 股份 (截至 2023Q3) ..	6
图 3: 公司上市至今污水处理产能快速扩张	6
图 4: 公司上市至今自来水处理产能快速扩张	7
图 5: 2023Q1-3 公司营收同比增长 6.7%	7
图 6: 2023Q1-3 公司归母净利润同比减少 14.3%	7
图 7: 公司收入主要来自污水处理和自来水销售	8
图 8: 2023H1 公司毛利中污水+供水贡献超 80%	8
图 9: 近年来水务毛利率呈现下行趋势	8
图 10: 2015-22 年公司污水销售量复合增速为 9.0%	8
图 11: 2015-22 年公司供水量复合增速为 7.0%	8
图 12: 污水处理单价保持小幅上涨	9
图 13: 近年来自来水单价保持在 2.7 元/方左右	9
图 14: 污水处理单方成本结构	9
图 15: 自来水销售单方成本结构	9
图 16: 受会计准则变动影响 2022 年管理费用率下降	10
图 17: 公司期间费用中主要为管理费用	10
图 18: 公司毛利率、净利率呈现下降趋势	10
图 19: 2023Q1-3 摊薄 ROE 下降 1.6pct 至 8.4%	10
图 20: 截至 2023Q3 公司总资产达到 331 亿元	10
图 21: 截至 2023Q3 公司资产负债率为 47.6%	10
图 22: 经营性现金流保持稳定	11
图 23: 公司收现比维持在 1 左右	11
图 24: 公司经营性现金稳定流入	11
图 25: 公司自由现金流转正在即	11
图 26: 公司信用减值情况较为可控	12
图 27: 2023 年 H1 公司应收账款账龄多在 1 年内	12
图 28: 供水价格调整从发起提价到最终执行一般需要 6 个月以上周期	13
图 29: 公司已提交第六轮污水处理价格核定 (2023-2025) 申请	13
图 30: 2016 年分档水价实施后公司实际结算水价有所提升	16
图 31: 重庆水务近 5 年年度平均分红金额为 12.66 亿元	19
图 32: 重庆水务股息率显著高于水务行业平均水平	19
图 33: 重庆水务分配比例显著高于水务行业平均水平	19
图 34: 近 10 年公司 PE-TTM 及涨跌幅情况 (截至 2024/1/25)	20
图 35: 水务行业自由现金流情况	20
图 36: 重庆水务历史三年股息率及分红潜力	20
图 37: A 股、港股、美股水务行业公司 PE 比较	21
图 38: A 股、港股、美股水务行业公司分红比例比较	21
图 39: A 股、港股、美股水务行业公司股息率比较	21

图 40: 2022 年美国水业占据 3.1%的市场份额	21
图 41: 美国水业近 10 年股息率和分红总额（收盘价：当地时间 2024/1/24） ..	22
图 42: 美国水业 2010 年以来股息率和分红总额	22
图 43: 美国水业营收总体平稳	23
图 44: 美国水业净利润呈现上升趋势	23
图 45: 供水业务贡献美国水业主要营收	23
图 46: 美国水业现金流情况良好	23
图 47: 居民用水占美国水业供水收入比重超 60%	23
图 48: 居民部门占美国水业污水收入比重超 70%	23
图 49: 2007-2022 年美国水业平均供水水价复合增速达 5.8%	24
图 50: 2006-2021 年我国 36 个大中城市居民基础水价复合增速为 2.5%	25

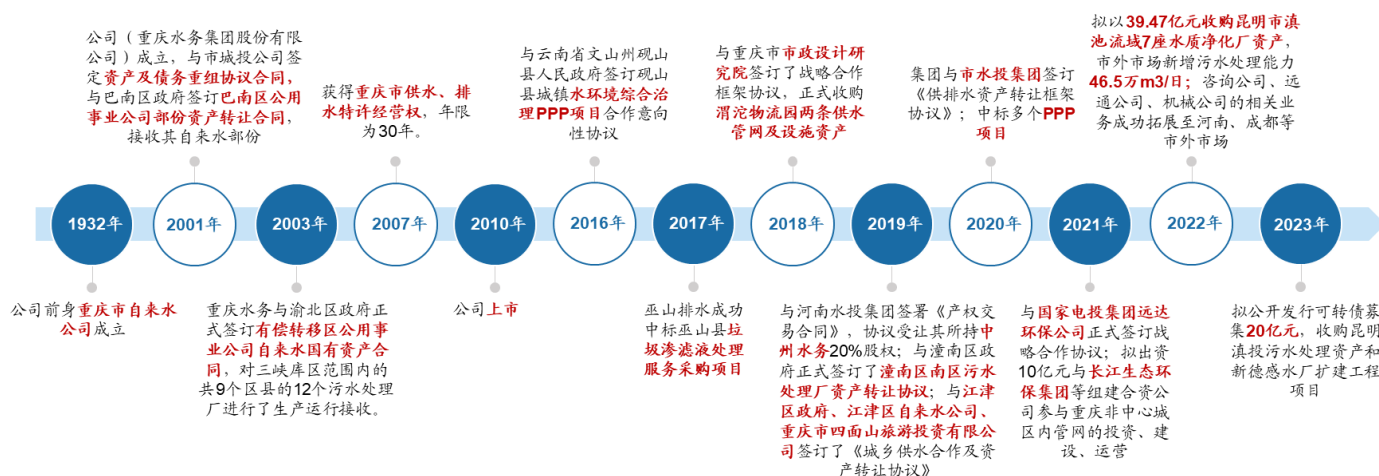
表 1: 截至 2023H1 公司应收账款欠款方包括璧山区财政局等国家机关、国企 ..	12
表 2: 公司污水处理业务各区域主要水价标准及定价原则	14
表 3: 《关于全面推进美丽中国建设的意见》主要内容	15
表 4: 重庆市主城区历次水价调整复盘	15
表 5: 公司自来水业务各区域主要水价标准及定价原则	15
表 6: 公司自来水业务各客户主要水价标准及定价原则	16
表 7: 重庆市城区周边区县已陆续开启水价听证会	16
表 8: 测算提价 0.4-0.6 元/方将为 2024 年带来 11.0%-16.5%的利润弹性	17
表 9: 公司拟可转债募集 20 亿元用于昆明污水处理资产收购和新德感水厂扩建 ..	17
表 10: 公司拟以 39.47 亿元收购昆明滇投 46.5 万方/日污水处理产能	18
表 11: 本次资产收购 2024PE、PB 为 15.42X、0.97X（收盘价：2024/1/25） ..	18
表 12: A 股、港股、美股水务行业公司样本	21
表 13: 美国加州、澳大利亚、英国水价形成及调整机制	24
表 14: 重庆水务收入拆分（单位：百万元）	26
表 15: 重庆水务同业估值对比（收盘价：2024/1/25）	27

一、地区性水务龙头，稀缺高股息标的

（一）重庆市国资水务平台，内生增长+外延并购并举

重庆市国资水务综合平台，稀缺高股息标的。公司为重庆市国资平台，前身重庆市自来水公司成立于1932年，后2001年重庆水务集团成立，与巴南区、渝北区等各区县政府签订资产转让合同，整合重庆市内自来水及污水资产，2007年获得重庆市供水、排水特许经营权，后通过自建+收购结合快速扩张产能规模。根据2023年中报，公司自来水规模327.15万方/日、污水处理规模471.60万方/日，并不断扩展污泥处理、渗滤液处理等产业链相关业务。此外公司拟以39.47亿元收购昆明市滇池流域7座水质净化厂资产（17亿元来自可转债募集资金），市外市场将新增污水处理产能46.5万方/日。公司持续维持高分红十余年，承诺2023-2025年每年现金分红不低于当年可供股东分配利润额的60%，截至2024年1月25日股息率TTM达4.62%，为稀缺高股息标的。

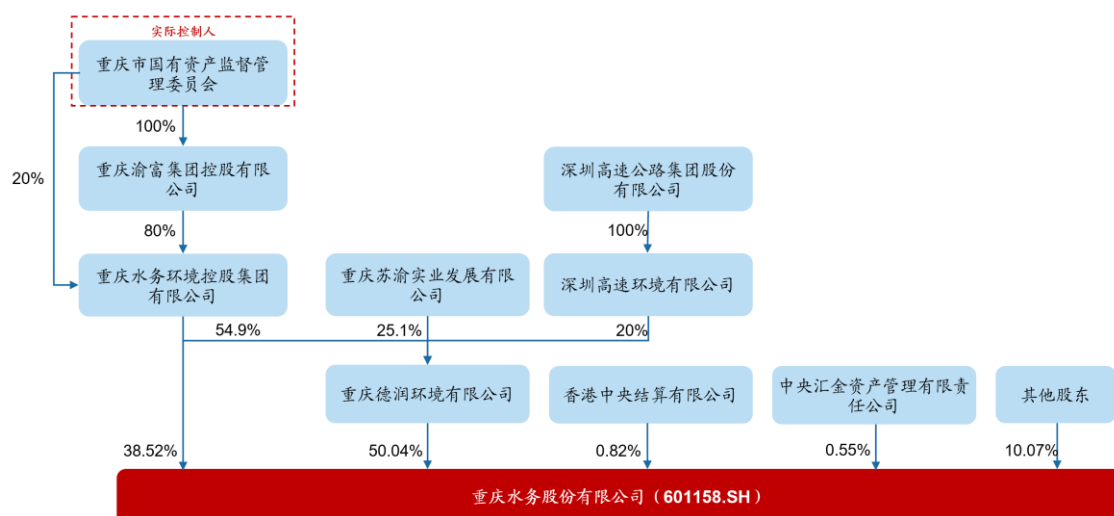
图 1：重庆水务通过自建、收并购不断发展壮大



数据来源：公司官网，定期报告，广发证券发展研究中心

实际控制人为重庆市国资委，股权结构稳定。水务环境集团为公司间接控股股东，直接持有公司38.52%股份，通过德润环境间接持有公司50.04%股份，合计持有公司88.56%股份。重庆市国资委为公司实际控制人。2023年9月，为响应中央关于深化国资授权经营体制改革的部署，重庆市国资委将持有的水务环境集团80%股份无偿划转给旗下国资投资运营公司渝富控股。此外，苏渝实业、深圳高速分别通过德润环境持有公司12.56%、10%的股份。

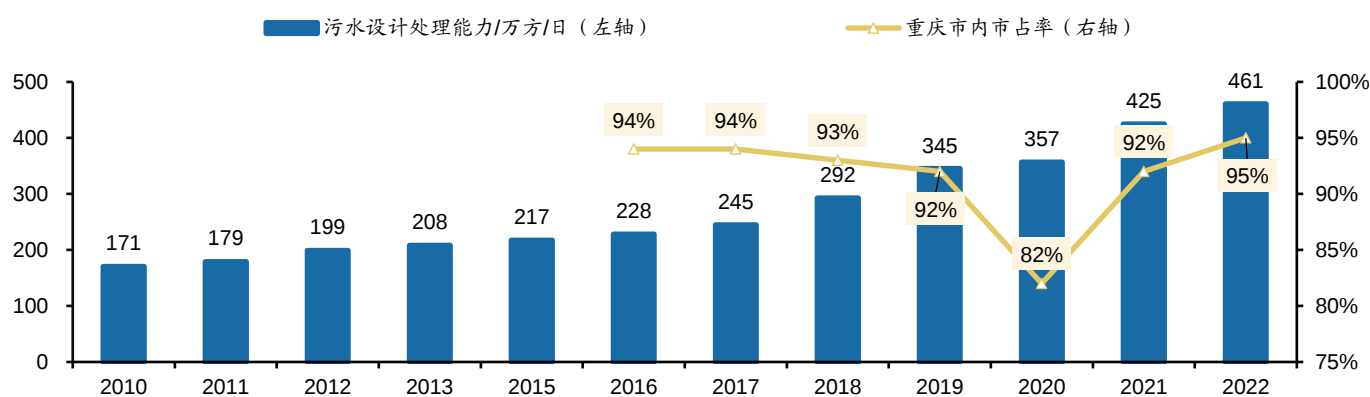
图 2：间接控股股东水务环境集团合计持有公司88.56%股份（截至2023Q3）



数据来源：定期报告，wind，广发证券发展研究中心

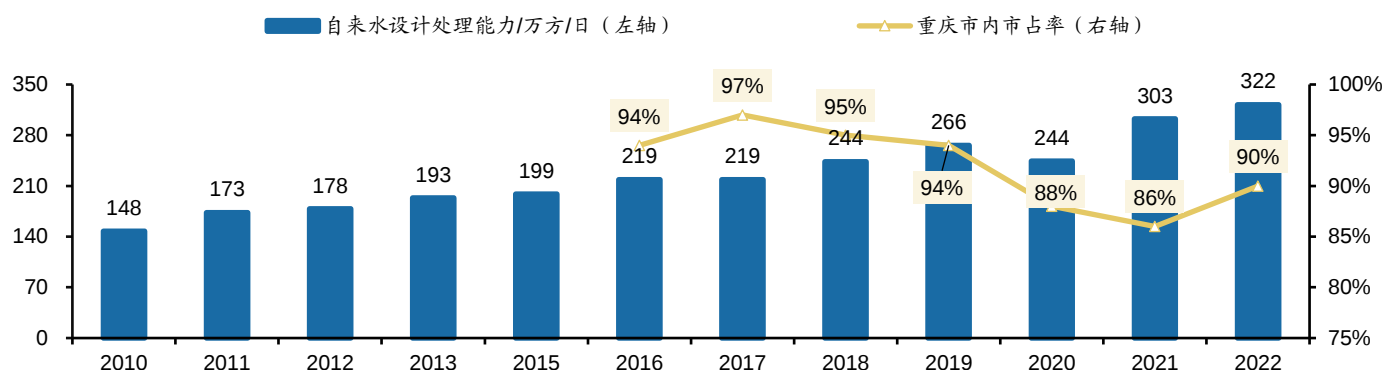
内生增长+外延并购并举，根据集团发展规划到2025年仍有76万方/日增量。为顺应国有资产证券化发展目标，叠加水务运营资产特许经营权模式下地区限制性较强，全国范围内水务公司以依托地方政府的地方性上市公司为主。近年来公司通过自建+收购不断提升产能规模，根据2023年中报，公司自来水规模327.15万方/日、污水处理规模471.60万方/日，公司及合营联营企业共同占有重庆市主城区约90%的自来水市场和重庆市约95%的污水处理市场。根据《重庆水务集团股份有限公司“十四五”发展规划（简版）》，至2025年末，公司计划日污水处理能力达到546万方，日供水能力达到329万方，对比2023H1仍有76.25万方/日增量。

图 3：公司上市至今污水处理产能快速扩张



数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心；备注：2014 年数据缺失

图 4：公司上市至今自来水处理产能快速扩张

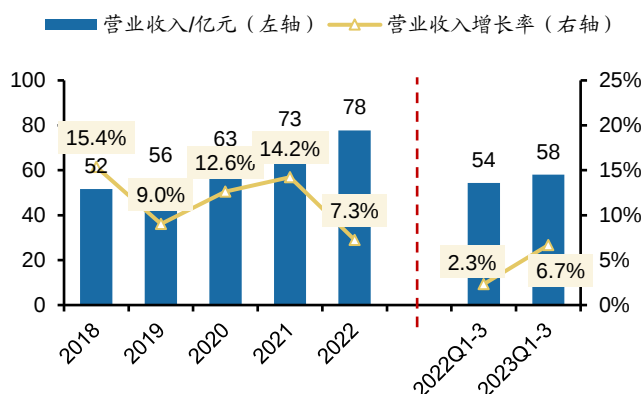


数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心；备注：2014 年数据缺失

（二）营收业绩稳健增长，近年来成本压力显现

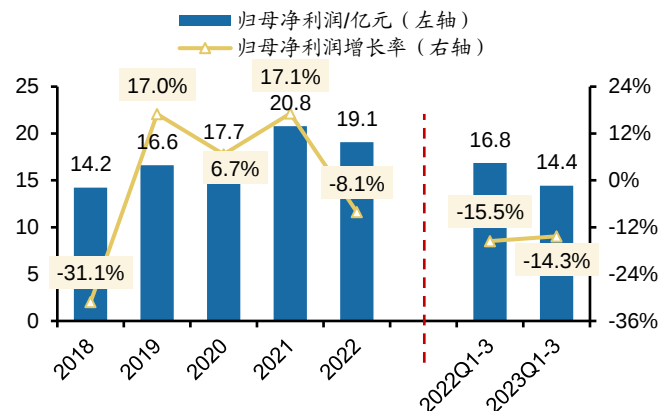
量价齐升，营收、业绩稳健增长。伴随自来水售水量、污水处理量规模稳步提升以及水价上提，公司近年来营收、业绩稳步增长，近5年复合增速达10.7%、7.7%，2022年实现78亿元营收（同比+7.3%）、归母净利润19.1亿元（同比-8.1%）。2022年业绩小幅下降主要系2021年公司处置西部槽谷地区供水资产等非流动资产实现处置损益2.28亿元，剔除该部分收入，公司2021、2022年扣非归母净利润基本持平。2023年Q1-3，公司实现58亿元营收（同比+6.7%）、归母净利润14.4亿元（同比-14.3%），受成本上升影响，公司部分业务毛利率有所下降，导致营收上升但业绩下降。

图 5：2023Q1-3公司营收同比增长6.7%



数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心

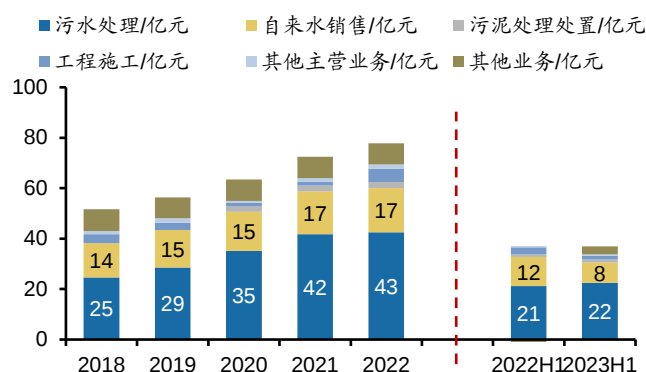
图 6：2023Q1-3公司归母净利润同比减少14.3%



数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心

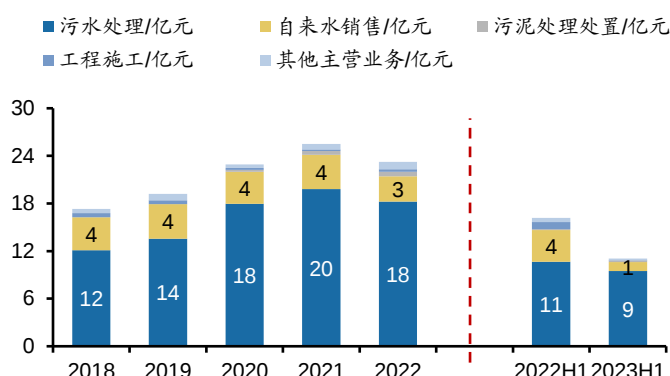
污水+供水业务贡献主要收入，毛利率呈现下行趋势。分业务看，污水+供水业务支撑公司营收业绩稳定发展，2023H1公司污水+供水业务分别贡献营收/毛利的82.7%/83.4%。公司近年来水价提升增速显著弱于成本，污水、供水等业务毛利率呈现下降趋势。2022年，公司将原先计入管理成本的生产相关维修费用计入主营业务成本，导致毛利率进一步下降。

图 7：公司收入主要来自污水处理和自来水销售



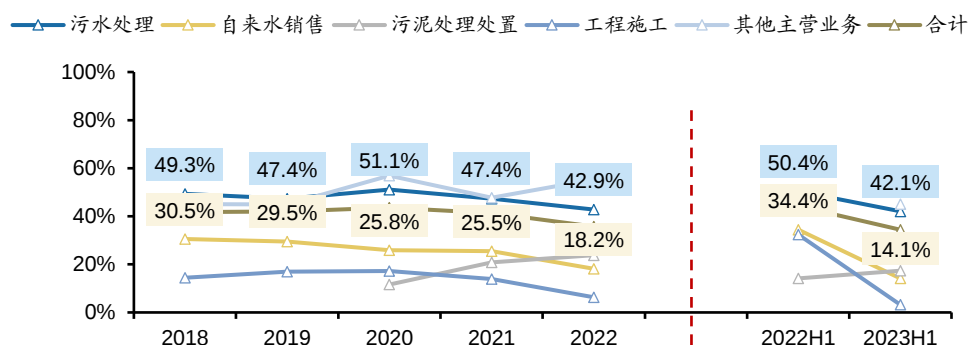
数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心

图 8：2023H1公司毛利中污水+供水贡献超80%



数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心

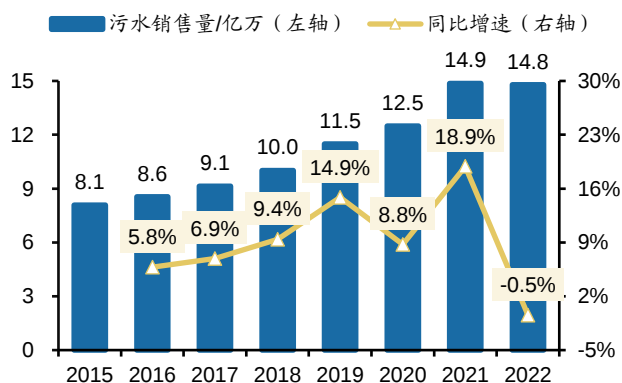
图 9：近年来水务毛利率呈现下行趋势



数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心

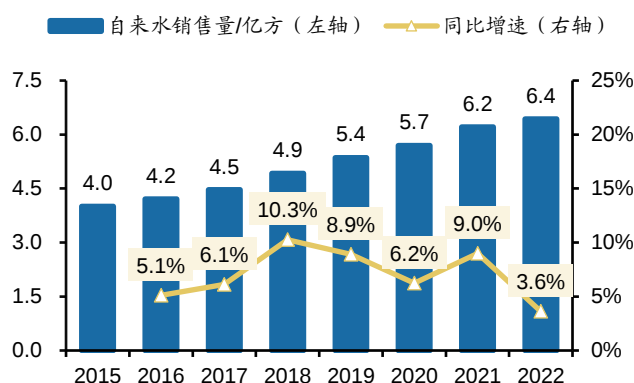
城镇化+人口增长驱动水量持续提升，未来仍有望通过收并购扩张重庆市外规模。伴随城镇化+人口自然增长，公司供水、污水处理量快速增长。2015-2022年，公司污水处理销售量由8.1亿方增加至14.8亿方，复合增速高达9.0%；与此同时，供水销售量由4.0亿方增加至6.4亿方，复合增速达7.0%。2021年公司收购水投集团旗下排水业务并拓展渝北区农村供水市场，供水、污水业务量大幅提升，未来有望通过收并购拓展重庆市外市场，持续扩大供水及污水处理规模。

图 10：2015-22年公司污水销售量复合增速为9.0%



数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心

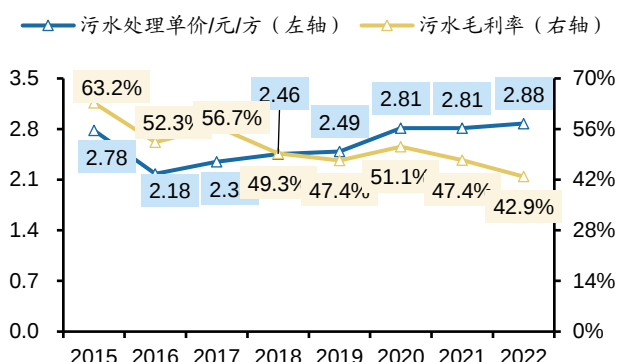
图 11：2015-22年公司供水量复合增速为7.0%



数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心

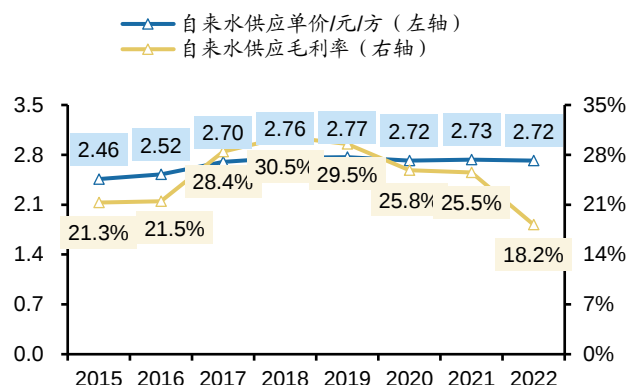
水价依例调整、成本持续上行，期待未来水价调整带来的盈利弹性。水价方面，公司历史自来水价调整由公司提出申请并履行听证程序，最终由政府批准执行，但近6年自来水价格基本保持在2.7-2.77元/方；污水处理价格由重庆市财政局每3年核定一次，近两个核算周期污水处理价格均有小幅上升，最新一期（2020-2022年）结算价格为2.98元/方。成本方面，水务行业成本主要由刚性的折旧摊销以及人工、电耗等经营成本组成，近年来伴随配套管网建设单方折旧摊销有所增加，经营成本伴随提标改造等亦有所增加，且成本上涨速度显著高于价格，导致水务毛利率持续下滑。

图 12：污水处理单价保持小幅上涨



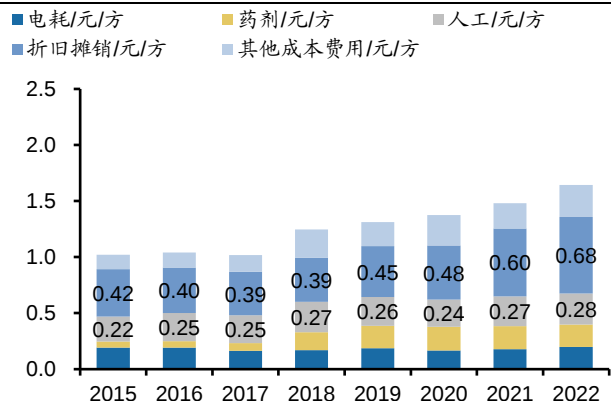
数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心

图 13：近年来自来水单价保持在2.7元/方左右



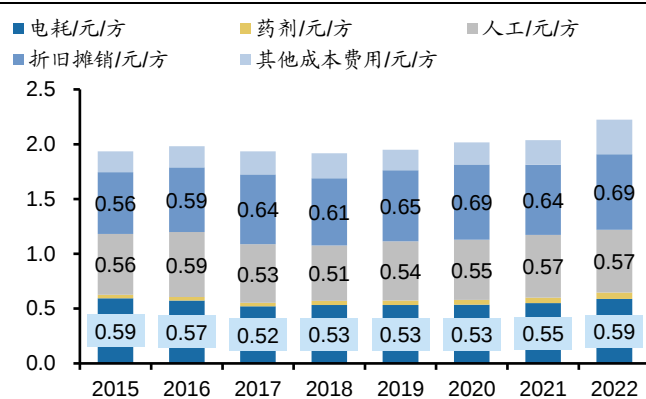
数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心

图 14：污水处理单方成本结构



数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心

图 15：自来水销售单方成本结构

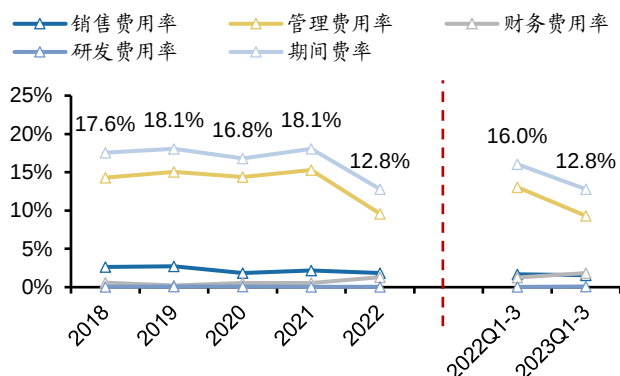


数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心

（三）资产负债维持良性水平，自由现金流持续改善

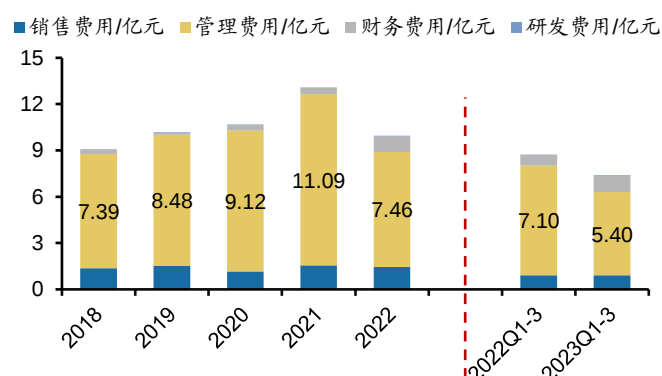
控费能力稳定，利润率均呈现下降趋势。公司期间费用主要为管理费用，期间费用率基本保持在17%左右，2022年公司期间费用率大幅下降主要由于公司将生产相关维修费用由管理费用调整至主营业务成本，此外受汇兑收益减少影响2022年财务费用增加151%。由于近年来水价提升速度弱于成本，公司毛利率、净利率均呈现下降趋势，摊薄ROE维持在11%左右，2023Q1-3受成本上升等因素影响，摊薄ROE下降1.6pct至8.4%。

图 16: 受会计准则变动影响2022年管理费用率下降



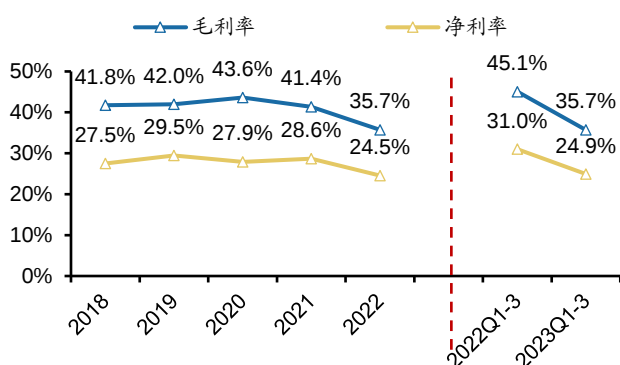
数据来源: 定期报告, Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 公司期间费用中主要为管理费用



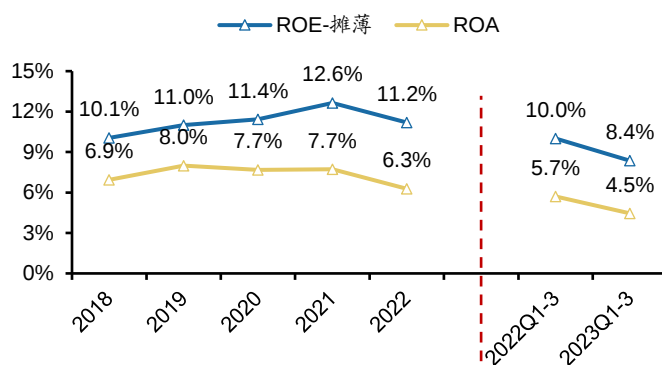
数据来源: 定期报告, Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 公司毛利率、净利率呈现下降趋势



数据来源: 定期报告, Wind, 广发证券发展研究中心

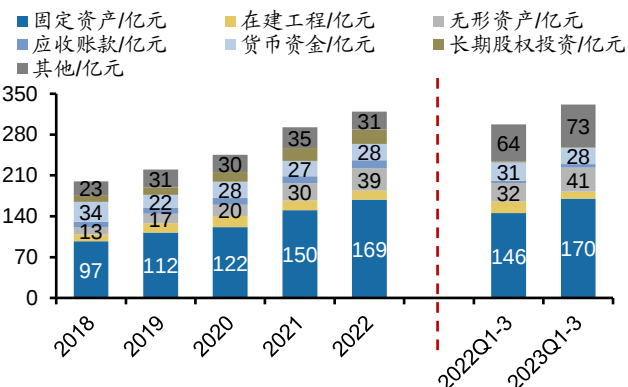
图 19: 2023Q1-3摊薄ROE下降1.6pct至8.4%



数据来源: 定期报告, Wind, 广发证券发展研究中心

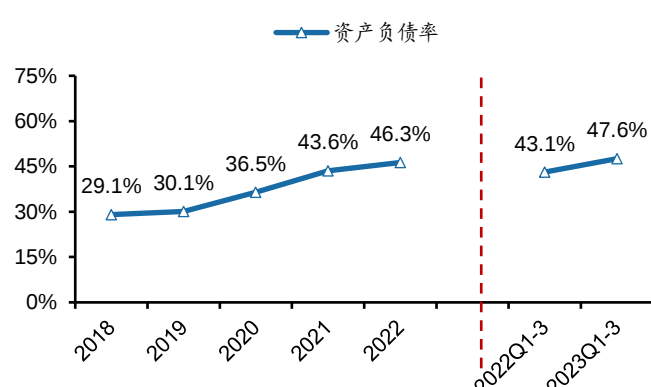
资产负债率有所上升,但仍维持良性水平。截至2023Q3公司资产规模已达到331亿元,其中主要为固定资产(水厂、供排水管网等)和无形资产(特许经营权),截至2023Q3资产负债率达47.6%,在同业公司中处于相对低位。2020年,公司中标多个PPP水厂项目,出于补充营运资金、优化债务结构考虑,发行公司债券募集20亿元,公司资产负债率因此有所提升,但仍处于安全水平。公司作为地方国企,近年来依靠较低的融资成本、扩大杠杆,在扩张产能的同时维持高分红属性。

图 20: 截至2023Q3公司总资产达到331亿元



数据来源: 定期报告, Wind, 广发证券发展研究中心

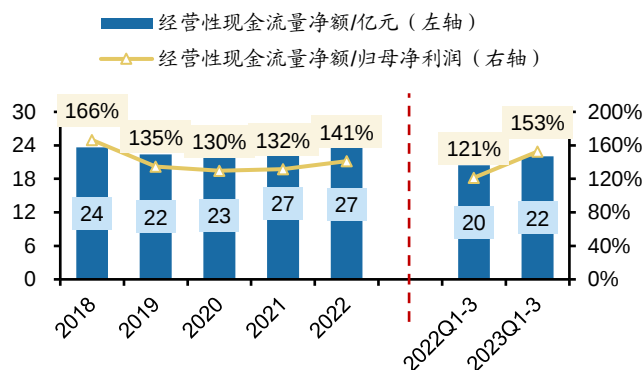
图 21: 截至2023Q3公司资产负债率为47.6%



数据来源: 定期报告, Wind, 广发证券发展研究中心

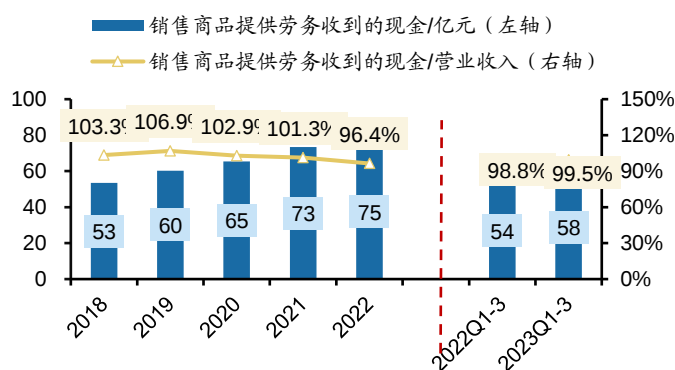
经营性现金流充裕，收现比维持在1左右。公司经营性现金流充裕，2018-2022年经营性现金净流入均超过20亿元，净现比维持在130%以上，经营现金流入基本能够覆盖投资现金流出，除2021年外公司自由现金流已接近转正。2022年11月，公司公告拟以39.47亿元收购昆明市第九水质净化厂等七座水厂，并获得所对应污水处理服务范围的30年特许经营权，对应2023Q1-3投资现金流出20亿元。2023年9月，公司发布可转债募集说明书，拟募集资金以支持收购。随着可转债项目落地、水务行业投资进入末期，公司投资性现金流规模有望收缩，自由现金流持续改善。

图 22：经营性现金流保持稳定



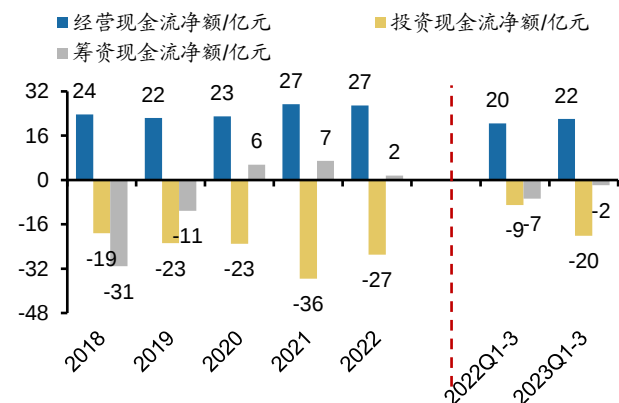
数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心

图 23：公司收现比维持在1左右



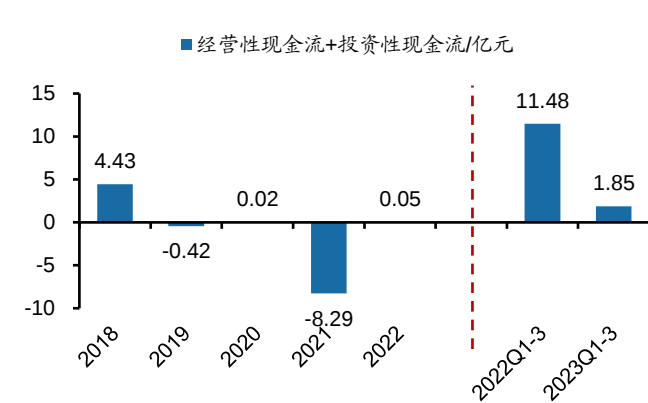
数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心

图 24：公司经营现金稳定流入



数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心

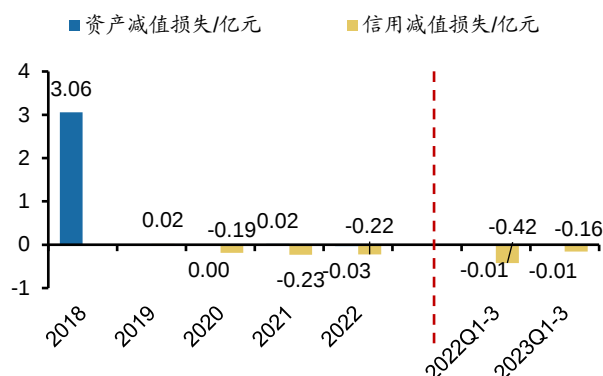
图 25：公司自由现金流转正在即



数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心

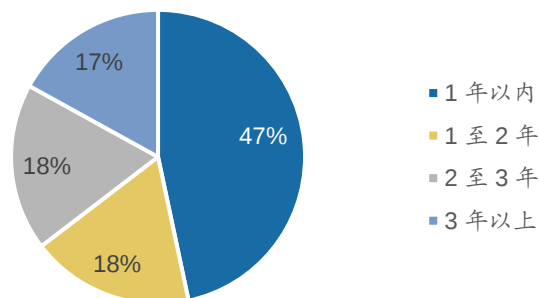
应收账款规模总体可控，回款情况相对较好。受地方政府财政、公司水量规模扩大影响，公司应收账款规模相应有所扩张。截至2023Q3，公司应收账款规模为5.69亿元，占营业收入的9.8%，欠款方主要是重庆地方财政局等政府部门及一些信誉良好的第三方，且大部分应收账款账龄在2年以内，对于部分账龄较长的应收账款也采取了减值准备。2018年公司终止九龙水电项目投资，叠加新出台的水电环保相关政策为主营业务带来不确定性，公司计提2.99亿元资产减值准备。近年来公司资产减值损失+信用减值损失基本维持在0.25亿元以内，减值风险相对可控。

图 26：公司信用减值情况较为可控



数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心

图 27：2023年H1公司应收账款账龄多在1年以内



数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心

表 1：截至2023H1公司应收账款欠款方包括璧山区财政局等国家机关、国企

单位名称	应收账款期末余额/亿元	占应收账款期末余额合计数的比例	坏账准备期末余额/亿元
重庆市璧山区财政局	1.36	21.63	
重庆市璧山区洁源排水有限公司	0.53	8.42	0.11
昆明市滇池管理局	0.37	5.86	
忠县蓝天环境有限公司	0.34	5.33	0.15
中建三局集团有限公司	0.29	4.58	0.02
合计	2.88	45.82%	0.28

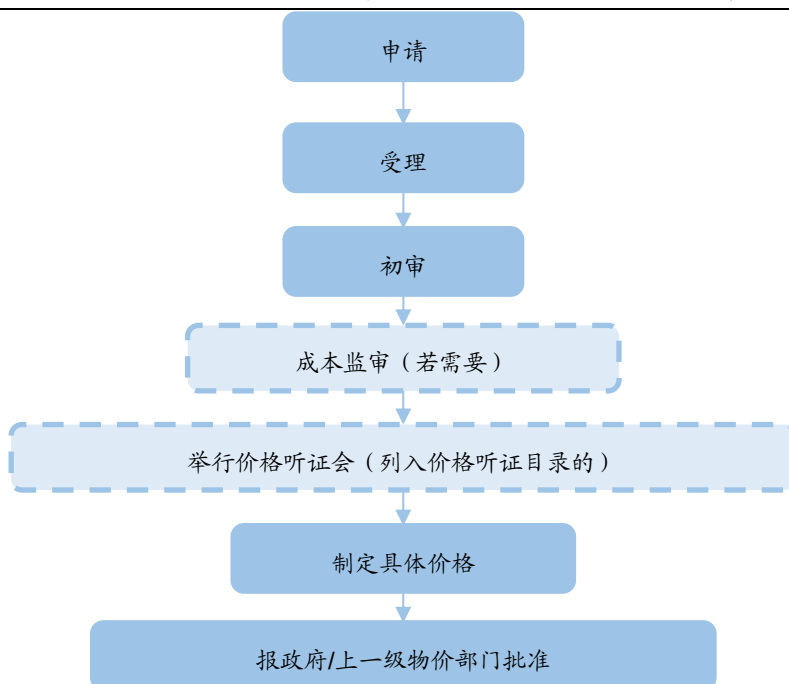
数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心

二、市内期待提价弹性，市外污水资产又下一城

（一）期待重庆市进入调价周期，测算提价 0.5 元/方 24 年利润弹性近 14%

当前污水、供水服务费主要采取政府定价模式。2021年6月发改委发布《城镇供水价格管理办法》及《城镇供水定价成本监审办法》，明确城镇供水价格按照“准许成本+合理收益”的方式进行核算。根据公司定期报告，当物价水平上升等因素导致供水成本上升时，公司可向相关政府部门提交水价调整申请，审核通过后举行听证会并进一步确定具体价格，提交物价部门审批执行。而污水处理价格一般由重庆市财政局每3年与公司核定污水处理服务费用，成都市项目若距上次调价两年以上或污水处理可变成本上涨超过6%的可申请调整。

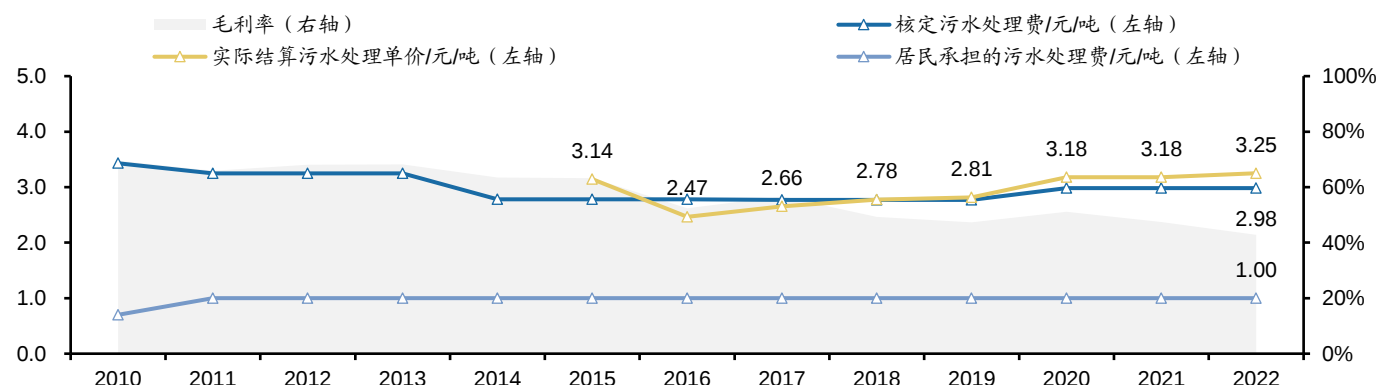
图 28：供水价格调整从发起提价到最终执行一般需要6个月以上周期



数据来源：由国家计委和建设部 1998 年印发的《城市供水价格管理办法》，广发证券发展研究中心

污水处理：公司已经提交第六轮价格核定申请，有望改善盈利能力。根据特许经营相关规定，重庆市财政局每3年核定一次城区污水处理费价格，按照惯例核定价格将于调整年份的9月或12月确定，前五期污水处理结算价格分别为：3.43/3.25/2.78/2.77/2.98元/方。公司已于2022年12月向有关部门申请第六轮价格核定（2023-2025）并收到回函，目前第六轮价格核定仍在进行中。2023年处理费仍是按照第五轮核定价格（即2.98元/吨左右）结算，根据历史经验价格核定完成后30日内将对这部分差价进行清算，公司2023年业绩有望受此增益。

图 29：公司已提交第六轮污水处理价格核定（2023-2025）申请



数据来源：定期报告，Wind，广发证券发展研究中心

备注：实际结算污水处理单价为增值税前价格。

表 2：公司污水处理业务各区域主要水价标准及定价原则

地区	客户	水价/元/方	调价机制
重庆市	重庆市财政局	2.98	污水处理服务结算价格标准由重庆市财政局或其受托机构每三年核定一次。
成都市青白江区	成都青白江区水务局	2.326	距上次调价两年以上（含两年）或污水处理可变成本上涨（或者下降）超过 6%的，可申请调整。
重庆市大足区	重庆市大足区财政局	4.75	污水结算价格每三年核定一次
重庆市两江新区	重庆两江新区水土高新技术 产业园建设投资有限公司	3.58	按照重庆两江新区建设管理局关于函告《重庆两江新区财政投资评审中心关于两江新区鱼复、龙兴、水土园区污水处理政府购买服务首期（2021 至 2023 年度）结算价格评审结论通知书》的函的规定，2022 年 8 月经重庆两江新区核定，水土、果园、复盛污水处理厂的首期污水处理服务费核定为 3.58、5.66、3.49 元/m ³ 。污水处理费按季度支付，如当期污水处理服务结算价格未核定，则参照最近一期执行的结算价格支付，差额于当期结算价格核定之日起 60 日内补齐或扣还。
重庆市两江新区	重庆两江新区鱼复工业园建 设投资有限公司	5.66	
重庆市两江新区	重庆两江新区龙兴工业园建 设投资有限公司	3.49	
重庆市璧山区	重庆市璧山区财政局	2.77	价格每 3 年核定一次。首期污水处理（即自碧清公司取得特许经营权之日起至 2021 年 12 月 31 日）结算价格（不含污泥及运输处置费用）按现行市财政局采购本公司污水处理服务结算价格 2.77 元/方执行。第二期及以后各期结算价格按所确定的核价原则核定。第二期结算价格正在核定中
云南省昆明市	昆明市滇池管理局	1.54	（1）污水处理服务费单价由政府相关有权部门核定，并报市政府认可。污水处理服务费包含乙方提供的污水处理服务的合理成本+税金和（或）法定规费+合理利润。 （2）污水处理服务的污水处理服务费单价每三年核定一次。首期污水处理服务费单价：昆明市第九水质净化厂、昆明市第十三水质净化厂（一期）、白鱼口水质净化厂、洛龙河水质净化（雨水）厂、昆明市第十一水质净化厂、海口水质净化厂 6 座水质净化厂首期污水处理服务费单价自 2023 年 1 月 1 日起（其中第十三水质净化厂（二期）自进入运营之日起）按以下价格执行：达到国标《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）一级 A 标准（简称一级 A 标）的为 1.54 元/ m ³ ，在此基础上提标出水总磷≤0.05mg/L 再增加 0.48 元/ m ³ 。昆明市第十四水质净化厂（一期）连续稳定运行达标 90 日的成本为基数按协议约定时间完成首期污水处理服务费单价核定，并自运营之日起按核定后首期污水处理服务费单价执行。 （3）首期污水处理服务费单价执行至 2024 年 6 月 30 日为止。以上 7 座水质净化厂第二期及后续价格核定期的污水处理服务费单价按确定的原则核定，并实行统一价格。

数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

污水处理：当前居民端付费仅占结算价格的35%左右，政策鼓励下付费方有望向用户端传导，进一步改善现金流。居民端，根据重庆市物价局，当前居民污水处理费征收标准为1元/吨（含税），仅占重庆市核定污水处理费的35%左右，剩余部分由地方财政支付。对标海外直接向用户收费的商业模式，叠加近期中共中央、国务院《关于全面推进美丽中国建设的意见》提出的“落实污水处理收费政策，构建覆盖污水处理和污泥处置成本并合理盈利的收费机制”，未来污水处理价格有望向用户端（包括居民、工商业）传导，公司应收账款及现金流有望进一步改善。

表 3: 《关于全面推进美丽中国建设的意见》主要内容

总体要求

到 2027 年,绿色低碳发展深入推进,主要污染物排放总量持续减少,生态环境质量持续提升,国土空间开发保护格局得到优化,生态系统服务功能不断增强,城乡人居环境明显改善,国家生态安全有效保障,生态环境治理体系更加健全,形成一批实践样板,美丽中国建设成效显著。

到 2035 年,广泛形成绿色生产生活方式,碳排放达峰后稳中有降,生态环境根本好转,国土空间开发保护新格局全面形成,生态系统多样性稳定性持续性显著提升,国家生态安全更加稳固,生态环境治理体系和治理能力现代化基本实现,美丽中国目标基本实现。

展望本世纪中叶,生态文明全面提升,绿色发展方式和生活方式全面形成,重点领域实现深度脱碳,生态环境健康优美,生态环境治理体系和治理能力现代化全面实现,美丽中国全面建成。

“十四五”深入攻坚,实现生态环境持续改善;“十五五”巩固拓展,实现生态环境全面改善;“十六五”整体提升,实现生态环境根本好转。

主要方向

主要内容

强化激励政策。健全资源环境要素市场化配置体系,把碳排放权、用能权、用水权、排污权等纳入要素市场化配置改革总盘子。强化税收政策支持,严格执行环境保护税法,完善征收体系,加快把挥发性有机物纳入征收范围。落实污水处理收费政策,构建覆盖污水处理和污泥处置成本并合理盈利的收费机制。大力发展绿色金融,支持符合条件的企业发行绿色债券,引导各类金融机构和社会资本加大投入,探索区域性环保建设项目金融支持模式,稳步推进气候投融资创新,健全美丽中国建设保障体系

实施重大工程。加快实施减污降碳协同工程,支持能源结构低碳化、移动源清洁化、重点行业绿色化、工业园区循环化转型等。加快实施环境品质提升工程,支持重点领域污染减排、重要河湖海湾综合治理、土壤污染源头防控、危险废物环境风险防控、新污染物治理等。加快实施生态保护修复工程,支持生物多样性保护、重点地区防沙治沙、水土流失综合防治等。加快实施现代化生态环境基础设施建设工程,支持城乡和园区环境设施、生态环境智慧感知和监测执法应急、核与辐射安全监管等。

数据来源:中共中央、国务院,广发证券发展研究中心

自来水:重庆市主城区已有超8年未提价,期待进入调价周期。重庆市主城区分别在2004年、2009年(2010年实施)进行自来水价格调整,其中2010年额外对居民水价中包含的污水处理费进行提价。上一次自来水价格调整要追溯到2015年末实施的分档水价。重庆市作为“新一线城市”,其自来水价相较于其它相同经济水平城市上调空间较大。

表 4: 重庆市主城区历次水价调整复盘

时间	居民自来水价/元/方	居民污水价格/元/方	备注
2016 年	2.50	1	实施分档水价,第一档水价不变,第二、三档分别加价 0.72、2.40 元/吨至 3.22、4.90 元/吨
2011 年	2.50	1	-
2010 年	2.50	0.7	居民端自来水提价 0.4 元/吨,政府额外补贴 0.2 元/吨
2004 年	2.06	0.7	仅提升自来水价格,污水价格不变

数据来源:重庆市物价局,广发证券发展研究中心

表 5: 公司自来水业务各区域主要水价标准及定价原则

地区	平均水价/元/方	调价机制
重庆市主城区	2.7161	因物价水平上升导致公司供水成本上升,而不能达到供水企业合理利润水平时,公司可向政府主管部门提出水价调整申请,并接受政府有关部门审核。水价的调整依照法定程序,由本公司事先提出调价申请,履行听证程序后,由政府批准执行。
重庆市合川区	2.9697	
重庆市万盛经济技术开发区	2.8695	
重庆市江津区	3.0521	

数据来源:定期报告,广发证券发展研究中心

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/778025071067006031>