

ST 华赛 (000068)*摘星脱帽申请落地，继续期待订单落地****——*ST 华赛 2016 年年报点评**

 王威 (分析师)	 王锐 (研究助理)	 车玺 (分析师)
021-38676694	010-59312759	010-59312829
wangw@gtjas.com	wangrui013946@gtjas.com	chexi@gtjas.com
证书编号 S0880511010024	S0880114110036	S0880515020003

本报告导读:

*ST 华赛扭亏为盈，准备摘星脱帽。期待公司 2016 年海绵城市市场优良表现。

投资要点:

- **投资建议:** 依靠处置固定资产，公司扭亏为盈、准备摘星脱帽。期待公司在 2016 年海绵城市市场优良表现。维持 2016-2017 年盈利预测，预计 EPS 为 0.20、0.41 元（若定增顺利完成，预计 EPS 为 0.12、0.25 元）。维持目标价 14.40 元，维持增持评级；
- **事件:** 3 月 17 日，公司披露 2015 年年报，2015 年营业收入 1.7 亿元，归母净利润 700 万元，成功实现扭亏为盈；公司向深交所提交关于撤销股票交易退市风险警示的申请；
- **管理费用拖累，依靠营业外收入扭亏为盈。** 2015 年公司营业总收入 1.7 亿元、营业成本 1.1 亿元，实现毛利润 0.6 亿元，但是由于管理费用过高（人工费用 1800 万元、研发费用 1600 万元），导致营业利润为 -60 万元；因营业外收入 1000 万元（处置一批固定资产 845 万元、政府补助 110 万元），使得公司实现净利润 700 万元、最终扭亏为盈；
- **期待公司在 2016 年海绵城市市场的优良表现。** 子公司清控人居主做海绵城市规划设计，2015 年实现营业收入 1.1 亿元、净利润 1000 万元，净利率在 10%、处于较高水准。根据 2015 年年报，公司在 2016 年将重点参与迁安、萍乡、遂宁等城市项目招标。总投资上，迁安 45 亿元、萍乡 46 亿元、遂宁 58 亿元；假设各城市 50% 采用 PPP 模式、公司获取 3 城市 50% 的 PPP 项目、项目收入确认半年，则公司作为总包方（预计将组成联合体）将实现项目营业收入 9 亿元左右；
- **风险因素。** 公司海绵城市订单落地及确认收入不及预期。

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	67	171	1,123	2,096	3,098
(+/-)%	-91%	154%	558%	87%	48%
经营利润 (EBIT)	-26	-8	308	578	860
(+/-)%	-49%	69%	3797%	88%	49%
净利润	-108	7	199	414	597
(+/-)%	-191%	106%	2737%	108%	44%
每股净收益 (元)	-0.11	0.01	0.20	0.41	0.59
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.02	0.04	0.06

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	-39.4%	-4.9%	27.4%	27.6%	27.8%
净资产收益率 (%)	-123.9%	1.1%	25.0%	35.4%	34.9%
投入资本回报率 (%)	-43.0%	-1.8%	16.1%	136.1%	39.1%
EV/EBITDA	-568.4	2,228.7	32.9	14.9	11.1
市盈率	-88.9	1,375.2	48.5	23.3	16.1
股息率 (%)	2.1%	2.1%	0.2%	0.4%	0.6%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 14.40

上次预测: 14.40

当前价格: 9.57

2016.03.17

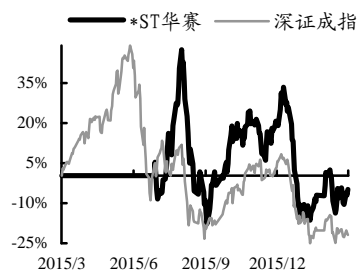
交易数据

52 周内股价区间 (元)	8.10-15.59
总市值 (百万元)	9,634
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,007/897
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	89%
日均成交量 (百万股)	931.80
日均成交值 (百万元)	95.77

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	614
每股净资产	0.61
市净率	15.7
净负债率	-34.90%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	-0.01	0.01
Q2	-0.01	0.03
Q3	0.00	0.06
Q4	0.03	0.10
全年	0.01	0.20

52 周内股价走势图

升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-2%	-20%	-5%
相对指数	4%	4%	19%

相关报告

《海绵城市蓝海，期待摘星脱帽》2016.01.10

模型更新时间: 2016.03.17

股票研究

信息科技
电子元器件

***ST 华赛 (000068)**

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 14.40

上次预测: 14.40

当前价格: 9.57

公司网址

www.huakongseg.com.cn

公司简介

公司是 1997 年在原深圳中康玻璃有限公司基础上分立重组上市的公司。公司主营业务为“生产经营彩管玻壳及其材料, 玻璃器材”。

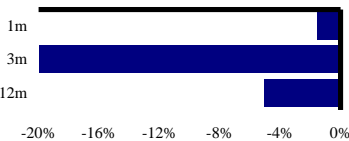
52 周价格范围 8.10-15.59

市值 (百万) 9,634

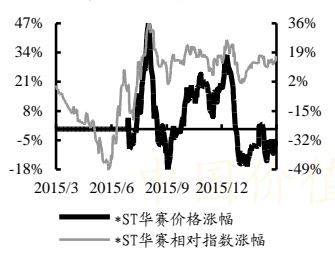
财务预测 (单位: 百万元)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
损益表					
营业总收入	67	171	1,123	2,096	3,098
营业成本	42	106	672	1,249	1,842
税金及附加	1	2	12	23	34
销售费用	2	8	19	35	52
管理费用	49	63	112	210	310
EBIT	-26	-8	308	578	860
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	24	-8	87	96	127
营业利润	-106	-1	220	483	733
所得税	-1	1	40	83	119
少数股东损益	3	1	32	67	96
净利润	-108	7	199	414	597
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	47	215	2,092	1,895	3,975
其他流动资产	0	28	0	0	0
长期投资	8	60	60	60	60
固定资产合计	205	196	176	157	138
无形及其他资产	48	106	73	73	73
资产合计	421	758	4,326	3,167	7,238
流动负债	304	94	3,450	1,849	5,279
非流动负债	0	1	1	3	6
股东权益	87	614	794	1,169	1,710
投入资本(IC)	61	388	1,626	363	1,876
现金流量表					
NOPLAT	-26	-7	263	493	734
折旧与摊销	11	13	10	10	9
流动资金增量	127	-251	-1,338	1,225	-1,549
资本支出	-4	7	93	89	89
自由现金流	108	-239	-972	1,817	-717
经营现金流	111	28	-1,023	1,763	-764
投资现金流	-6	-128	93	89	89
融资现金流	-65	267	2,807	-2,049	2,754
现金流净增加额	40	168	1,878	-197	2,079
财务指标					
成长性					
收入增长率	-90.7%	153.9%	558.5%	86.6%	47.8%
EBIT 增长率	-48.5%	68.6%	3796.6%	88.0%	48.7%
净利润增长率	-191.3%	106.5%	2736.9%	108.1%	44.5%
利润率					
毛利率	38.1%	37.9%	40.2%	40.4%	40.6%
EBIT 率	-39.4%	-4.9%	27.4%	27.6%	27.8%
净利润率	-161.3%	4.1%	17.7%	19.7%	19.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	-123.9%	1.1%	25.0%	35.4%	34.9%
总资产收益率(ROA)	-25.8%	0.9%	4.6%	13.1%	8.3%
投入资本回报率(ROIC)	-43.0%	-1.8%	16.1%	136.1%	39.1%
运营能力					
存货周转天数	10	13	15	20	20
应收账款周转天数	1057	191	150	150	130
总资产周转天数	2749	1261	826	652	613
净利润含金量	-1.02	4.05	-5.15	4.26	-1.28
资本支出/收入	6%	-4%	-8%	-4%	-3%
偿债能力					
资产负债率	72.3%	12.6%	79.8%	58.5%	73.0%
净负债率	-54.1%	-34.9%	102.2%	-76.4%	-1.0%
估值比率					
PE	-88.9	1,375.2	48.5	23.3	16.1
PB	98.1	15.7	12.1	8.2	5.6
EV/EBITDA	-568.4	2,228.7	32.9	14.9	11.1
P/S	127.7	56.5	8.6	4.6	3.1
股息率	2.1%	2.1%	0.2%	0.4%	0.6%

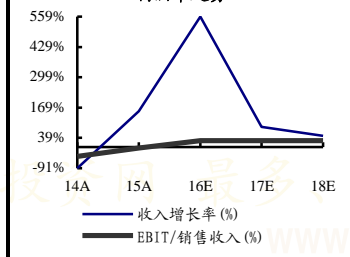
绝对价格回报 (%)



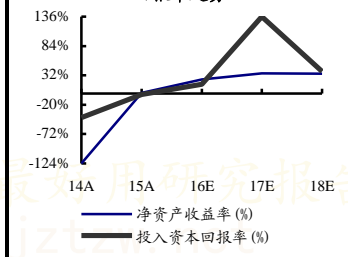
股票绝对涨幅和相对涨幅



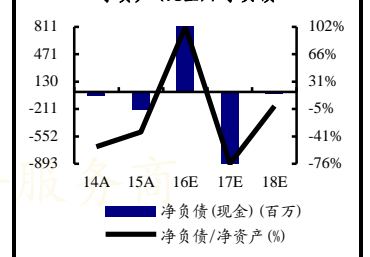
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



1. 推荐逻辑中两个重要问题的思考

1.1. *ST 华赛依靠海绵城市订单、预计未来能实现多少业绩？

根据 2015 年年报，公司将在 2016 年重点参与迁安、萍乡、遂宁等城市海绵城市项目招标。总投资方面，迁安 45 亿元、萍乡 46 亿元、遂宁 58 亿元；假设各城市 50% 采用 PPP 模式，公司能够获取 3 家城市 50% 的 PPP 项目，假设 PPP 项目投资回报率 10% 且能确认半年，则公司作为总包方（预计将组成联合体）将实现项目营业收入 9 亿元左右。

*ST 华赛下属控股或参股子公司清控人居、清华同衡、北京中环世纪等与多个城市拥有或多或少项目合作交集，其中包括迁安等示范城市、以及非示范城市。同时我们认为，除了现在第 2 批海绵城市试点城市正在申报过程之外，国家未来不排除开启第 3 批试点城市可能；在海绵城市项目百花齐放的背景之下，*ST 华赛有可能在迁安等合作较多城市拿到订单，但是也有可能在其他正在申报或准备申报的城市拿到大型订单。

表 1: 公司与多个城市拥有或多或少项目交集，其中包括迁安等 4 个示范城市、以及多个非示范城市

城市	类别	时间	新闻
迁安	示范城市	2015 年 6 月	迁安市召开海绵城市创建工作汇报会。市委书记李忠主持会议并作重要讲话。会上，北京清控人居环境研究院汇报了迁安海绵城市试点建设的有关规划、设计，特别是需具体实施的项目情况 由清控人居建设集团副总裁佟庆远带队的考察团，就海绵城市建设的有关情况到迁安市考察。市委书记李忠，市委副书记李维林，市委常委、秘书长侯旭陪同。之后再座谈会上，清控人居建设（集团）有限公司介绍了海绵城市建设投资有关情况，与迁安市有关部门就下一步海绵城市建设合作事宜进行了座谈交流
		2015 年 12 月	迁安市委书记李忠、市委副书记、市长张淑云等会见了北京清控人居环境研究院有限公司董事长潘文堂一行。双方就海绵城市建设在迁安市建立总部经济等内容进行了座谈交流 河北省迁安市政府采购中心关于迁安市海绵城市编制专项规划、技术服务及设计项目邀请招标采购中标公告。招标内容：本编制迁安市海绵城市建设区专项规划、迁安市海绵城市建设全过程技术支持服务、迁安市海绵城市建设典型项目设计。北京清华同衡规划设计研究院有限公司以 1595 万元的报价中标
		2016 年 1 月	市委书记李忠，市委副书记、市长张淑云在市行政办公中心八楼会议室会见了北京清控人居环境研究院有限公司董事长潘文堂一行，双方就在迁安市 9 号岛建立总部经济区规划定位、设计等情况进行交流座谈。 市委常委、常务副市长李福林，市委常委、秘书长侯旭会见时在座 潘文堂一行介绍了总部经济区定位、概念规划、内容研究、项目设想等情况。潘文堂说，在前期工作中，按照迁安市的经济现状、文化底蕴、区位优势、聚焦迁安产业特点提升、扩容，产业转型升级等方面都做了深入了解和研究。对于迁安所处的环境优势等方面及总部项目未来发展提出了新的挑战 李忠说，清控人居环境研究院有着专业的技术及丰富经验，打造过的中关村创新创业一条街等项目都是成功的案例。当前，迁安正处在转型发展的关键时期，我们对清控人居做好迁安的总部经济建设非常有信心。随着深河高铁站的运行，迁安市的交通区位优势更加明显，资源禀赋的环境硬件优势让我们对未来的市场前景更加抱有信心。发展楼宇经济总部经济是渴求的一个业态，我们将面对成长性的中小企业来做区域性的总部，让迁安在城外投资企业的老板回家置业，给他们创造环境，围绕创新创业打造“凤还巢”增长点。我们将为清控人居在迁安市未来的发展提供优惠政策，按照规划来为建设服务好。希望清控人居将总部经济进行深入研究，进一步将规划细化分解，支持迁安转型、引领迁安转型，力求项目早日落地建设。张淑云也就 9 号岛规划设计讲了具体意见
池州		2013 年 10 月	北京清华同衡规划设计研究院受站前区管委会委托编制《池州天堂湖绿色生态示范城区指标体系及技术实施导则》及《池州市天堂湖新区控制性详细规划绿色生态专题规划》。10 月 16 日至 17 日，该院博士、所长

城市	类别	时间	新闻
萍乡			邹涛一行到站前区进行现场勘查并召开池州天堂湖绿色生态城区调研会。站前区管委会、市住建委、市规划局、市交通局、市行政执法局、市水务局、市环保局、池州市鑫飞达环保节能公司等单位的领导和专家参加。会议听取了各部门关于该区域的现状建筑、交通、基础设施、土地资源、水资源、植被环境资源等方面的介绍，并进行了认真交流
		2015年1月	池州市已通过竞争性谈判方式选定了 北京清华同衡规划设计研究院有限公司 ，为池州市编制申报2015年“海绵城市”建设试点实施方案，并开始向财政部、住建部、水利部申报2015年海绵城市建设试点
		2015年7月	按照市海绵城市试点建设工作领导小组第一次会议精神，萍乡市规划勘察设计院于7月15日和7月23日，与 北京清控人居环境研究院 和本地的市建筑设计院，市水利设计院、市园林设计院进行协调，对各参编单位承担的工作任务进行落实，并将任务要求、完成的质量、时间节点、编制经费等逐一落实到位，同时，各编制单位出具具有法人签名的承诺书。项目组开始前期准备工作。按照要求，七个专项规划三个技术标准项目组主要承担单位，北京清控人居环境设计院于2015年7月22日进驻萍乡，开始调研收集资料工作，同时本地各参编单位也开始紧张地工作
		2015年8月	萍乡市委常委吴运波在市政府四楼会议室主持召开市海绵城市试点建设工作领导小组办公室第一次会议。会议由市政府副秘书长李南开主持。参加会议的有：市海绵办第一副主任李新民、常务副主任赖清、副主任陈水香、马玉良，萍乡市规划勘察设计院陈述， 北京清控人居环境研究院马洪涛 ，2015年需完工项目涉及的16个责任单位负责同志 会议听取了海绵城市相关规划、标准的制定以及项目进展的情况汇报， 北京清控人居环境研究院马洪涛 博士汇报了7个规划、3个标准的编制情况，目前进展情况有所滞后。部分项目责任单位同志汇报了项目进展情况和当前存在的困难 市委常委吴运波就项目推进和贯彻落实全市海绵城市建设动员会精神等工作作了部署，并明确三点意见。第一，高度重视，高位推动，全面落实海绵城市建设动员会议精神。第二，明确任务，落实责任，全面完成2015年目标任务。第三，强化指导，严格把关，确保项目达到海绵城市建设标准
		2015年9月	北京清控人居环境研究院副院长赵冬泉 一行等4人来到萍乡市海绵办就编写萍乡市海绵城市一体化管控平台项目招标技术方案进行了座谈，详细了解了萍乡市已有的监测平台和示范区内监测设施布置情况，该所计划10月15日编制完成项目招标技术方案
		2016年2月	萍乡市在试点建设一体化管控体系上开展了积极探索，拟通过招投标聘请 北京清控人居环境研究院 作为萍乡市海绵城市技术服务（监测平台和技术咨询）单位，建设统一的海绵城市试点建设指标体系和一体化管理模型平台，解决海绵城市建设各环节技术问题，防止多个政府部门考核导致管控体系碎片化。住建部以萍乡市经验为基础，正在组织 北京清控人居环境研究院 制定海绵城市建设管控暂行办法。目前，监测平台建设项目已编制完成技术方案，拟将监测数据统一传输到正在建设的市信息中心数据机房，同步建设城市排水设施管理系统和城市排水管网模拟系统，通过一张图展示监测实时信息。根据调整后的项目建设计划，2015年萍乡市计划完成海绵城市试点建设面积2.7平方公里，完成20个年度项目建设，其中公园广场类2个、水系建设类2个、道路及管线类2个、排水分区分类14个。所有项目在海绵办的统筹下，分别由海绵办、萍乡经济技术开发区管委会负责实施，并统一由北京清控人居环境研究院负责技术支持
贵安新区		2014年8月	清华大学北京清控人居环境研究院有限公司副总裁佟庆远、工程师汪自书 到贵安新区考察调研贵安新区环境总体规划项目，贵安新区环境保护局局长蒋建国及贵安绿兴环保有限责任公司总经理陈远陪同调研。调研组先后参访考察了贵安新区大学城财经学院、贵安新区电子信息产业园、贵安新区高端装备制造产业园以及新农村建设典型代表村庄——马场镇平寨村，同时听取了新区内各相关单位对新区功能区划、园区运行状况及城市供水系统、污水处理系统、再生水利用等情况汇报。佟庆远在调研结束时总结说，贵安新区是贵州省水源敏感地带，生态建设和环境保护工作一定要与“贵安速度”相接轨，新区的环境总体规划项目工作做得要细致、准确，要为推动贵安新区绿色发展、循环发展、低碳发展指明方向
		2015年1月	贵安新区召开生态文明建设领导小组2015年第一次全体会议，会议由贵安新区党工委委员、管委会副主任、巡视员欧阳武主持。 清华大学环境学院教授刘毅、北京清控人居集团副总裁、清华同衡规划设计研究院院长佟庆远及清华同衡规划设计研究院9名主要工程师 ，中国电建集团贵阳勘测设计研究院有限公司党委副书记、副院长罗友余一行5人，贵安新区经济发展局、国土资源局、环境保护局、规划建设管理局、农林水务局、大学城社区管理服务中等相关部门(乡镇)主要负责人参加会议

城市	类别	时间	新闻
		2015 年 2 月	贵州贵安新区管理委员会与 清华控股人居环境建设集团 、英国建筑研究院(BRE)共同签署“中国贵安生态文明创新园”项目合作合同。三方商定，第一栋具有高科技含量的绿色建筑将由清华控股人居环境建设集团于 2015 年 6 月底建成，并于生态文明贵阳国际论坛期间正式开园
		2015 年 4 月	贵安新区党工委副书记、管委会主任马长青与 北京清控人居集团负责人 就贵安新区与北京清控人居集团合作推进海绵城市项目进行洽谈。新区党工委委员、管委会副主任欧阳武、许剑龙参加洽谈会。洽谈会上，清控人居集团有关负责人表示，贵安新区正式成为我国首批海绵城市建设试点城市，将更好促进生态环境保护 and 生态文明示范区的建设，希望与贵安新区加强合作，实现从点对点合作延伸为产业链式合作，共同推进海绵城市项目的建设，确保各项技术有效落地和 PPP 融资模式的广泛推行。马长青说，产业链式合作是贵安新区非常期待的一种合作方式，希望清控人居集团尽快在贵安新区成立清华产业园，把人才、科技、资金等优势充分释放出来，进一步充实和完善整个产业链条，努力把贵安新区打造成一座会呼吸的生态新城，成为国家新型海绵城市建设的新样本
		2015 年 5 月	日前，贵安新区组织在北京召开《贵安新区生态文明建设规划》和《贵安新区环境保护规划》编制工作汇报会议，会议由贵安新区党工委委员、管委会副主任、巡视员欧阳武主持，清华大学环境学院教授刘毅，环保部环境与经济政策研究中心副主任原庆丹，贵安新区规划建设领导小组办公室，贵安新区环保局、 清华同衡规划设计研究院 、中国电建集团贵阳院有限公司、贵州省环境工程评估中心等编制单位代表参加了会议
		2015 年 6 月	生态文明贵阳国际论坛 2015 年年会期间， 清华大学校党委副书记史宗恺 一行考察了位于贵州贵安新区的贵安生态文明创新园。史宗恺与正在示范楼内驻场指挥的 清控人居集团副总裁、北京清华同衡规划设计研究院院长袁昕 ， 清控人居集团总裁助理、清控人居集团战略发展与技术应用研发中心副主任谭小川 等进行了座谈。 北京清华同衡规划设计研究院城市建筑环境与能源研究所总工程师马杰博士 详细介绍了创新园内集成应用的海绵城市示范、智慧园区运营和低碳建设模式等多项新技术和新产品。对于创新园在绿色低碳技术的推广和创新方面的重要价值，史宗恺给予高度肯定。希望整套创新园和示范楼的低碳理念和技术都能复制和应用在中国的其他城市，用清华大学在绿色低碳科技领域的先进科研技术力量，为全国的绿色低碳城镇化建设做出贡献。参观期间，史宗恺还代表清华大学与同行的贵州理工学院院长龙奋杰就加强校企合作，以及两校在推动西南地区的生态文化发展和人才培养方面作出更大努力进行了交流
镇江		2016 年 1 月	住建部科技司组织了“镇江市给排水行业数字化管理平台开发与工程示范”项目的验收工作。验收小组由中国测绘科学研究院陈向东、中国市政工程华北设计研究总院张秀华等九位专家组成。验收组专家认真听取了由项目承建单位 北京清控人居环境研究院有限公司 所做的验收汇报，认真查阅了有关资料，对项目进行了细致的考察，并对有关问题进行了提问
常德		2014 年 7 月	为推进安乡县环保专项规划编制工作，7 月 21 日，中节能大地公司、 北京清控人居环境研究院 专家组一行来安乡县开展现场调研对接沟通。7 月 22 日，专家组一行在副县长张胜军的陪同下，冒着酷暑高温，考察了蔡家溪垃圾填埋场、安全槐树村、黄山头明堂湖和长山村、安康向阳村、下渔口国兴村及虎渡河、藕池河、珊瑚湖、出口洲哑河等地，重点察看安乡县水环境、水资源、土壤环境等，为高质量编制安乡县环境保护专项规划打下坚实基础
南宁		2015 年 9 月	清控人居集团同衡规划院 旅游所成功中标《广西旅游业发展“十三五”规划和七个专项规划》
		2016 年 2 月	公司中标南宁市竹排江上游（那考河）流域治理 PPP 项目水质净化厂部分工艺设备采购项目。招标单位：北京城建道桥建设集团有限公司。中标金额：31,186,000 元
其他		-	暂无相关新闻披露。其他示范城市包括白城、嘉兴、厦门、济南、鹤壁、武汉、重庆、遂宁、西咸新区
珠海		2015 年 12 月	珠海市西部城区开发建设局珠海市海绵城市建设试点城市实施方案采购项目中标公告：中标供应商名称： 北京清控人居环境研究院有限公司（主办人） ；中标金额 135 万元
许昌	非示范城市	2016 年 1 月	许昌市住房和城乡建设局海绵城市试点区域专项规划编制项目及海绵城市建设试点实施方案编制项目成交结果公示： A 包： 第一名：北京清华同衡规划设计研究院有限公司 ；第二名：中国电子工程设计院；第三名：中国航空规划设计研究总院有限公司；经评标委员会推荐第一名北京清华同衡规划设计研究院有限公司为拟成交单位；成交金额 3900000.00 元；第二名中国电子工程设计院为备选成交单位，投标报价 3940000.00 元 B 包： 第一名：北京中环世纪工程设计有限责任公司 ； 第二名：北京清华同衡规划设计研究院有限公司 ；

城市	类别	时间	新闻
			第三名：中国航空规划设计研究总院有限公司；经评标委员会推荐第一名北京中环世纪工程设计有限责任公司为拟成交单位；成交金额 1420000.00 元；第二名北京清华同衡规划设计研究院有限公司为备选成交单位，投标报价 1460000.00 元
黄冈		2015 年 5 月	公司与黄冈市住房和城乡建设委员会签订合同，编制申报 2015 年海绵城市试点的实施方案，合同金额 180 万元
呼和浩特		2015 年 5 月	公司与呼和浩特市水务局签订合同，编制申报 2015 年海绵城市试点的实施方案，合同金额 100 万元
玉溪		2015 年 5 月	公司与玉溪市规划局签订合同，编制申报 2015 年海绵城市试点的实施方案，合同金额 120 万元
深圳		2016 年 1 月	深圳市宝安建设投资有限公司与 清控人居控股集团有限公司 在海上田园签署战略合作协议，双方近期将积极推动在城市更新、辖区排水管网智能改造和污水治理、设立创投基金等多方面的合作。区委书记黄敏、区长姚任、区领导黄耀东与清华控股有限公司董事长徐井宏、清控人居集团有限公司总裁裴晓东现场见证签约

数据来源：各城市城市规划局或住建局，国泰君安证券研究

1.2. 海绵城市主题没有支付模式如何持续？

我们在思考的问题是，中央政府和地方政府真的没有钱支持海绵城市基建吗？以第 1 批示范城市为例，海绵城市总投资占当地 GDP 比重在 1% 到 7% 不等，占比并不是很高。我们可以把 1 个国家或城市比为 1 个家庭：“无论家庭收入多少，水电煤的钱总是要支付的，家庭主妇即使削减购买化妆品预算、也一样会购买产品及服务”。

我们认为海绵城市将打开一片蓝海市场，原因是海绵城市资金支持明确。2014 年 12 月以来的政策在资金支持上明确敲定了两点：一是量化了的资金标准，直辖市、省会和其他的补助数额分别为 6 亿元/年、5 亿元/年、4 亿元/年；二是指定了金融支持机构，即国家开发银行和农业发展两大政策性银行。另外，开发模式上也多次提出倡导 PPP，尤其在《关于开展中央财政支持海绵城市建设试点工作的通知》中提出：对采用 PPP 模式达到一定比例的，将按补助基数奖励 10%。海绵城市属于基础设施建设市场，由于中央资金及政策性银行资金的支持，我们认为海绵城市至少在 2-3 年内是蓝海市场。

我们预计 2016 年出现的主流 PPP 模式是：对于采取 PPP 模式的项目，先由中央资金或政策性银行资金出资，不足部分将纳入地方政府人大财政预算，逐年偿还社会资本投资部分。

表 2：国家对海绵城市的资金支持明确

日期	政策/文件	细则
2014-12	《关于开展中央财政支持海绵城市建设试点工作的通知》	对海绵城市建设试点给予专项资金补助，一定三年，具体补助数额按城市规模分档确定，直辖市每年 6 亿元，省会城市每年 5 亿元，其他城市每年 4 亿元。对采用 PPP 模式达到一定比例的，将按上述补助基数奖励 10%。
2015-12	国家开发银行关于推进开发性金融支持海绵城市建设的通知	国家开发银行作为开发性金融机构，把海绵城市建设作为信贷支持的重点领域。各级住房城乡建设部门要把国家开发银行作为重点合作银行，加强合作，增强海绵城市建设项目资金保障，用好用足信贷资金，为海绵城市建设助力。
2016-01	住建部农业发展银行下发通知"政策性金融	地方各级住房城乡建设部门要把农发行作为重点合作银行，加强合作，最大限度发挥政策性金融的支持作用，切实提高信贷资金对海绵城市建设的支撑保障能力。

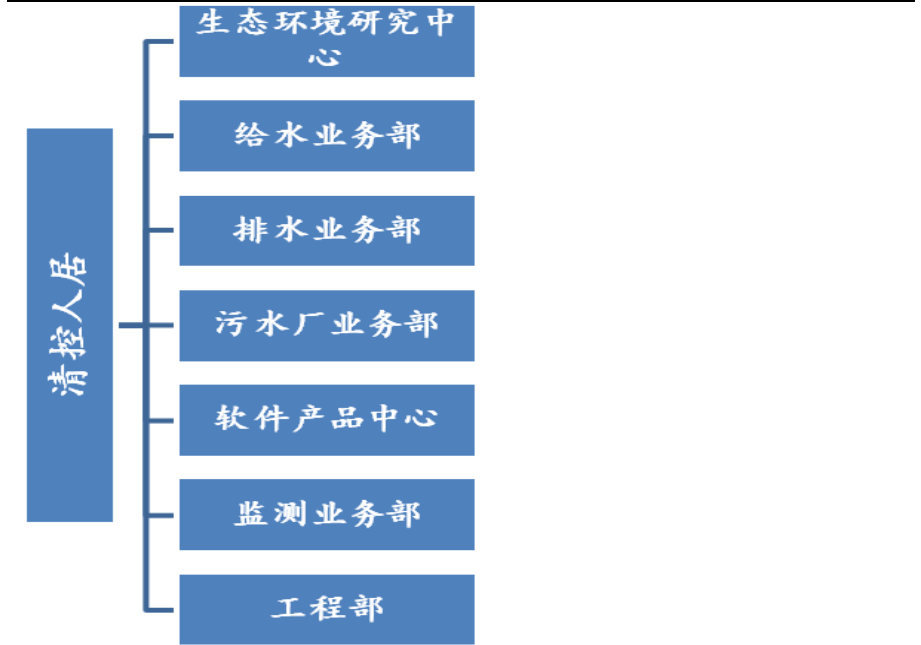
数据来源：国务院，国家开发银行，住建部，国泰君安证券研究

www.jztzw.net

中国价值投资网 最多 最好用研究报告 服务商

2. 附录

图 1：清控人居业务结构涵盖海绵城市产业链



数据来源：清控人居官方网站

表 3：公司海绵城市技术路线齐全

生态环境研究与规划	给水业务	排水业务	污水厂业务	环保工程	软件服务	设备研发	监测业务	环保物联网
长潭水库保护与利用规划	给水管网GIS系统	综合防涝及排水专项规划	污水厂自控系统优化设计与节能改造	工程投资建设(BOT、TOT、BT)	城市排水防涝设施普查信息平台	管网液位流速测量	构建排水管网在线监测系统	环境地理信息系统
滇池湖滨生态湿地建设详细规划	给水管网维护管理系统	数字化建设咨询服务	污水厂数字化管理技术研发与综合解决方案	市政水处理工程承包(排水、供水)	城市排水排水管网模拟平台	水质分析	排水管网临时液位、流速、流量测量服务	污染源监控系统
奥林匹克森林公园水系水质模拟和维护系统设计	给水管网在线模拟分析系统	数据标准化及入库处理	污水厂数据管理云服务	行业废水处理(煤化工、造纸、酿酒、印染等)	排水在线监测与预警系统		管网状态评估服务	环境规划评估系统
兖州市水系规划	给水智能调度系统	软件定制化开发		中水回用技术	排水管网巡查系统		给水或其它市政系统的监测施工服务	公用事业综合监管平台
	给水设备管理系统	排水模型构建及应用		土壤修复				

数据来源：清控人居官方网站，国泰君安证券研究

www.jztzw.net

表 4: 利用多种模式综合优化海绵城市方案

名称	简介
排水模型用于海绵城市规划前评估	在规划阶段, 首先可以利用模型对现状进行评估, 模拟计算研究区的的年降雨量径流系数, 并计算年径流总控制率, 通过模拟计算值和《海绵城市建设技术指南——低影响开发雨水系统构建(试行)》中所属分区的年径流总量控制率进行对比, 可分析该区域海绵城市建设目标的可达性。
基于蒙特卡洛法的海绵城市规划系统	解决了地块级 LID 设施规模、布局与总体控制目标有效对应的难题, 为海绵城市规划提供高效、科学、便捷的规划工具, 确保海绵城市的总体控制目标有效分解到各个地块。
模型应用于海绵城市的设计方案评估优化	结合模型模拟技术对初步设计方案进行调整、评估、优化, 并对方案洪涝控制、污染控制、雨水利用、经济成本等主要方面所能达到的效果进行定量分析, 最终确定最符合设计目标的设计方案。

数据来源: 清控人居官方网站, 国泰君安证券研究

表 5: 公司拥有过往多项海绵城市规划咨询业绩

项目类型	项目名称	项目简介
生态环境规划设计	大连生态市建设规划	为落实《辽宁生态省建设规划纲要》、《辽宁沿海经济带发展规划》的要求, 积极探索可持续的经济社会生态化发展方式, 优化空间布局, 提高自主创新能力, 构建人与自然高度协调、和谐统一的生态文明发展模式, 建设经济高效、社会和谐、环境优美、文化繁荣的生态宜居城市, 特编制《大连生态市建设规划(2009-2020)》。
水系统规划设计	奥林匹克森林公园水系水质模拟和维护系统设计	以建设绿色奥运和科技奥运为主线, 以打造生态化、科技化的奥林匹克森林公园为目标, 通过水系统的集成模拟和复合生态湿地系统的设计, 将奥林匹克森林公园建成一个水体循环净化、雨水收集、再生水利用、水污染治理和水资源保护的示范工程, 为北京市水系统的维护和各种城市景观水处理维护系统的设计提供一个样板。
规划环境影响评价	环渤海沿海地区重点产业发展环境影响评价	深入研究了环渤海沿海地区重点产业发展特征及趋势, 在全面收集环境统计、污染源普查等数据基础上, 开展了大量生态环境补充监测和调查工作, 综合考虑上下游、区域内外等影响因素, 对沿海地区关键环境问题及其时空演变趋势进行了全面分析和客观评价; 在全面梳理国家和地方规划的基础上, 设置了重点产业发展的三种情景, 从资源环境承载条件、区域性环境质量变化、累积性生态风险等方面对不同情景条件下重点产业发展的环境影响和风险进行了系统评估; 结合对生态空间约束和资源环境承载力评估, 提出了环渤海沿海地区战略性生态环境保护的目标底线, 给出了区域重点产业发展的空间边界、环境容量阈值等方面的科学依据, 提出了重点产业发展规模控制、结构调整、布局优化的总体思路和调控方向。
排水防涝规划	西充县排水(雨水)防涝综合规划	对西充县县城范围(约 46.86 平方公里)进行排水防涝综合规划, 确定城市排水设施的发展目标和总体布局, 并利用自主开发的数字排水平台(Digitalwater Simulation 4.0)进行模型构建, 实现城市排水防涝能力与内涝风险评估, 并利用模型对规划方案的评估与优化调整, 以合理确定建设标准, 保证建设规划的科学性。
低碳与循环经济规划	苏州市创建国家循环经济示范城市实施方案	基于苏州市现状的分析、未来社会发展情景的预测, 苏州市要实现创建循环经济城市的发展目标, 应该以加强循环化的经济产业结构调整为重点, 以发展全社会资源循环利用为核心, 提高资源能源效率为抓手, 力争创建全国领先的城市人居环境。
生态景观规划	滇池环湖(晋宁东大河片区)生态景观设计	通过晋宁东大河水上森林生态湿地公园的建设, 遵循湿地自我修复的规律, 使生态湿地的布局合理化, 湿地保护管理工作系统化、科学化。实施各类湿地保育与净化工程, 将湖滨带恢复、重建为良性循环的生态系统, 使其能正常发挥其环境、生态、景观等各项功能, 为公众提供生态旅游休闲场所和亲近湿地机会, 最终促进生态环境效益、社会效益与经济效益的和谐统一。

数据来源: 清控人居官方网站, 国泰君安证券研究

表 6: 智慧水务为海绵城市项目把关

项目类型	项目时间	合作单位	项目名称	项目简介
------	------	------	------	------

智慧排水	2011年至2013年	无锡高新区水务有限公司	无锡市高新区排水管网建模及分析	根据无锡市高新区分析需求,进行监测点位合理选择,确定监测方案,并进行设备安装,通过获取的流量及液位监测数据,识别管网污水排放规律,干管水力联系分析、污水厂扩容影响分析、污水系统与河道水力联系分析等,直观动态掌握区域排水系统运行状况,识别问题所在,同时为新城片区污水系统水力模型的率定验证提供基础数据。
	2011年至2012年	成都市水务局	成都市中心城区排水管网运行情况分析与研究	对成都市中心城区重要闸阀、干管关键节点、典型小区等进行流量监测,通过长期监测数据进行液位或流量的趋势性和周期性分析,探究监测区域的排水规律和特征,包括典型小区的旱天雨天排水规律分析,降雨入流入渗分析,地下水入渗分析等,掌握监测位置的过流能力,为模型构建、校准和分析提供重要数据支撑。
智慧供水-供水生产管理	2014年	佛山市顺德区供水有限公司	顺德生产管理系统	顺德生产管理系统基于顺德现状与需求,实现并提供了实时数据的采集与中心化存储、完善的生产报表和统计分析以及水厂工艺巡检等生产业务的电子流程化管理等功能。
智慧供水-供水管网建模评估	2014年	江阴市供水管网	江阴市供水管网监测点优化方案设计	采用节点水量和节点压力变化的节点覆盖水量和节点相关水压的多目标遗传算法,综合灵敏度分析、爆管分析,结合测压点布设原则、管网拓扑结构、水力计算结果最终确定测压点优化选址的方法。该方法提高了管网模型测压点的精度和准确度,也代表了管网中水压变化和水量影响,有效提高了监控管网漏水、爆管、能耗的效果。
	2014年	江阴市供水管网	江阴市供水管网水力学模型建立	采用国际前沿的在线模型技术,将企业大用户在线监测、营销系统客户数据、水厂监测等数据与模型进行了无缝挂接,使模型能在线地进行模拟运算,使模型计算更加精准、维护更加简单。
智慧供水-水泵效能诊断	2014年	顺德水务公司	顺德水务公司水泵效率评估	利用我院的水泵效能诊断分析技术对顺德市YE水厂的9台水泵进行了效率评估,准确识别出其中效率较低的水泵,来指导进一步的技术改造工作。
	2014年	江阴市水厂	江南水务水泵效率评估	针对江阴市水厂二泵房运行效率较低的问题,采用我院水泵效能诊断分析技术对主要的9台水泵进行了效率评估,识别出其中XW-5系的实际运行效率最低,并依据该结果进行了技术改造。
智慧供水-水务信息化资讯	2010年	江苏江南水务股份有限公司	江阴智能水务信息系统建设规划	该项目以感知、协同、智能为基本理念,帮助客户从全局的角度规划公司未来的整体水务信息化建设蓝图,以实现消除信息孤岛、增强决策支持能力、提升公司整体决策和运营管理能力目标。
	2012年	清源华衍水务公司	清源华衍智慧水务信息系统建设规划	针对清源华衍水务公司面临的系统分散、亟待整合的问题,通过制定“智慧水务”整体的规划思路来梳理未来信息系统建设的方向、理顺整体信息化的体系架构,为公司今后3年内的信息化建设描绘出可行的、清晰的、有前瞻性的发展方向。
智慧污水厂-远程监控	2012年-2013年	佛山市顺德区供水有限公司	顺德供水生产监控管理信息系统	系统基于B/S架构,实现对顺德供水公司7座自来水厂远程监控,具有实时监控画面、实时报警、历史运行曲线查询、设备运行时间统计等功能模块。
	2013年	江苏江南水务股份有限公司	江南水务在线监测系统	系统基于B/S架构,实现对江南水务公司下辖3座自来水厂和120座二次供水泵站的远程监控,具有组态监控画面、报警管理、查询统计等功能模块。
智慧污水处理厂-生产管理	2011年-2013年	安徽国祯环保节能科技股份有限公司	国祯环保水务运营管理物联网系统	系统实现对国祯环保集团下辖42座污水处理厂的信息化与智能化管理,具有包括远程监控、生产管理、设备管理、文库管理、技术支持、专家诊断等功能子系统,有效提高国祯环保集团污水厂运营管理水平,为管理者提供决策支持。
	2012年-2014年	滇池水务股份有限公司	滇池智慧水务信息系统	系统实现对滇池水务公司下辖7座污水处理厂运营管理信息化,具有数据填报、数据查看、设备管理、绩效管理、生产统计分析等功能子系统。

	2012年	中环保水务投资有限公司	中环保污水厂运营管理系统	系统实现对中环水务下辖污水厂生产与设备的信息化与流程化管理, 包括对各厂生产数据、化验数据、财务数据的填报与审批管理, 对各厂设备资产的统一管理, 对设备维修与养护的工作流管理, 并建立设备厂商供应库, 共享设备使用评价信息。
	2011年-2013年	国家水体污染控制与治理科技重大专项子课题	城市污水处理系统运行绩效管理系系统	系统实现行业—企业—污水厂三级运行绩效评估, 支持评估指标“自下而上”计算, “自上而下”分解的查看模式, 提供直观、丰富的图表展示, 具有数据采集、评估计算、结果展示、系统配置等功能模块。
	2012年-2014年	滇池水务股份有限公司	昆明雨污水调蓄池信息系统	系统实现对昆明城区9座雨污水调蓄池的信息化管理, 提供GIS地图展示与查询、实时运行监视与控制、进水及放空调度策略制定与执行、历史运行数据汇总统计、巡查养护信息管理、运行效能评估分析等功能。
智慧污水处理厂-智能控制	2008年-2010年	北京城市排水集团有限责任公司	北京小红门污水处理厂节能降耗示范工程	本项目以污水处理厂智能控制系统为实施载体, 进行全流程节能降耗技术的集成。系统实施后, “DO反馈”常见的震荡、低限等问题, 得到了彻底的改善, 溶解氧浓度基本控制在设定值±0.3mg/L内。
	2009年	安庆首创水务有限责任公司	安庆首创污水处理厂节能降耗智能控制工程	本工程主要对进水泵站单元和鼓风机曝气单元进行改造与智能控制系统实施, 系统实施后, 提高了污水厂运行的稳定性, 并降低运行能耗, 实现全厂节电10.8%, 当水质水量进一步增大及二期扩建后, 节能比例将达到15-20%。
智慧污水处理厂-系统集成解决方案	2014年	成都市排水设施管理处	成都市中心城区排水管网数字化管理系统规划	综合数据库建设规划、业务管理软件规划、监测与模型综合应用规划、硬件支撑平台规划、系统预算及实施计划等, 在对系统的建设内容、系统框架、关键技术、主要功能及硬件需求进行初步分析, 结合国内外先进理念及技术提出合理建设方案, 为成都市中心城市建设“排水一张图”, 实现“成都智慧排水”, 提供重要依据。
			广州市番禺区排水数字化管理系统项目建设方	基于广州市番禺区排水设施现有数据及业务管理等现状的调研结果, 以实现“数字水务”为目标, 以业务支撑和决策支撑为重点, 建设水务一体化管理的信息综合体系, 确定今后广州市番禺区排水信息化建设的业务系统和建设步骤, 提出完整的广州市番禺区排水数字化管理系统项目建设方案。
	2012年至2014年	镇江市给排水管理处	镇江市给排水数字化信息管理系统	基于GIS技术, 采用CS/BS/MS的混合架构, 建设三个平台即给排水行业管理平台、数字排水平台和数字给水平台, 分别应用于给排水管理处、排水管理处以及自来水公司, 共26个子系统, 业务涵盖决策支持、营业收费、信息交互、规划设计、高效生产、供应管理、运营维护、监控报警、应急管理、调度管理等方面, 为管理者科学决策提供重要的平台和工具。

数据来源: 清控人居官方网站, 国泰君安证券研究

表 7: 公司也具备工程实施业绩

项目时间	合作单位	项目名称	项目简介
2012年至2013年	龙岗区水务局	深圳市排水管网及泵站特许委托运营	为深圳市排水管网及泵站提供技术支持, 构建数字化排水管网运营管理与维护模式, 提供一套成熟、经过实践检验的数字化管理方法、技术和产品, 以实现运营区域排水管网及泵站的经济、高效、科学地运营管理和维护。
2008年至2009年	北京市环境保护监测中心	北京排水集团运营监控中心	基于现有的管理内容, 结合北京排水集团业务管理需求, 设计开发北京排水集团运营监控中心, 全面提升北京城市排水设施运营管理水平, 提高突发事件和应急抢险反应速度和处理能力, 为保障北京排水设施的安全稳定运行及北京水环境的安全提供现代数字化管理手段。
2009年	无锡高新水务有限公司	无锡高新水务污水管网综合管理系统	基于数字排水平台, 结合无锡高新水务公司的业务需求, 建立污水管网查询及业务管理系统, 实现了污水管网的资产管理查询分析, 排水管网巡查养护的自动监管, 排水管网事故应急调度, 建立了高效、实用的污水管网运营管理平台。

2009 年至 2011 年	宜兴市公用事业管理局	宜兴市污水管网运营监控与管理平台	结合宜兴市当地的实际数据与管理现状，建立了宜兴市污水管网运营监控与规划管理平台示范工程，开发了综合查询与管理、在线运行监控与预警、污水系统分析管理、泵站调度分析、应急综合指挥调度、管网巡查与养护管理、Web 综合信息发布等 7 个业务子系统，建立了大屏幕展示平台，形成了污水管网数字化管理模式的技术示范平台，建立了适用于沿海发达地区的污水系统规划管理和运营监控的模式示范。
2012 年至 2014 年	镇江市给排水管理处	镇江市给排水数字化信息管理系统	基于 GIS 技术，采用 CS/BS/MS 的混合架构，建设三个平台即给排水行业管理平台、数字排水平台和数字给水平台，分别应用于给排水管理处、排水管理处以及自来水公司，共 26 个子系统，业务涵盖决策支持、营业收费、信息交互、规划设计、高效生产、供应管理、运营维护、监控报警、应急管理、调度管理等方面，为管理者科学决策提供重要的平台和工具。
2013 年	北京市通州区水务局	通州区排水管网及附属设施展现系统	利用数字排水平台对通州区排水管网数据进行处理入库以及数据完整性、异常值的校核、拓扑关系核查等，完成处理的数据在构建的通州区排水管网及附属设施展现系统中统一维护管理，为排水其他业务提供数据支撑。
2013 年	常熟市江南水务有限公司	常熟市城乡污水管网数据处理及资产管理系统	根据常熟市城乡污水管网竣工图或普查数据约 1000 多公里的污水管网数据进行标准化处理，具体包括格式转换、坐标校准、部分属性信息录入等，同时进行城乡生活污水管网资产管理软件系统设计与开发，将处理好的数据进行部署，实现在系统中的查看、显示和维护。
2013 年至 2014 年	北京市丰台区水务局	北京市丰台区水务局排水设施管理系统	设计开发北京市丰台区水务局排水设施管理系统，并进行数据处理和数据库建设包括数据库设计、基础地形数据标准化及入库、管网测绘数据标准化及入库、管网连接关系建立等。
2013 年	广州市番禺区水务局	广州市番禺区排水数字化管理系统项目建设方案	基于广州市番禺区排水设施现有数据及业务管理等现状的调研结果，以实现“数字水务”为目标，以业务支撑和决策支撑为重点，建设水务一体化管理的信息综合体系，确定今后广州市番禺区排水信息化建设的业务系统和建设步骤，提出完整的广州市番禺区排水数字化管理系统项目建设方案。
2014 年	成都市排水设施管理处	成都市中心城区排水管网数字化管理系统规划	该规划包括：综合数据库建设规划、业务管理软件规划、监测与模型综合应用规划、硬件支撑平台规划、系统预算及实施计划等，在对系统的建设内容、系统框架、关键技术、主要功能及硬件需求进行初步分析，结合国内外先进理念及技术提出合理建设方案，为成都市中心城区建设“排水一张图”，实现“成都智慧排水”，提供重要依据。

数据来源：清控人居官方网站，国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		