



# 北控水务集团

## 打造强大舰队

公司动态 中文摘要

维持确信买入

股票代码	00371.HK
最新收盘价	港币 7.05
目标价	港币 9.17
主营行业	节能环保

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

### 公司近况

近期，我们拜访了北控水务管理层。纪要如下：

### 评论

**长期前景：以北控水务为旗舰打造强大舰队。**凭借公司规模（326 个水厂）、国内影响力和良好的地方关系，公司计划建立全国范围的平台，通过平台投资前景较好的企业（有自己的管理团队），依靠公司强大网络为联营公司带来放量机会。金彩控股是在公司这方面投资的试水，公司希望金彩借助公司平台获得更多高质量的光伏批准项目（光伏运营商的主要瓶颈）。不同于控股公司的普通业务多元化，北控水务将重点发展水务业务，仅持有新业务的少数股权，并且这些新业务均分别由有经验的管理团队经营（类似于金彩的中广核光伏团队）。

**“水十条”或将带来巨大市场空间。**考虑到水环境处理的具体目标和地方政府的职责增加，我们预计公司的水环境治理业务有进一步的上升空间。新的水厂升级要求以及市场化的定价机制推动费用上涨，将带来 15~20% 的内生增长。

### 估值建议

基于政策趋严带来的水环境治理业务前景改善，我们维持 2015 年 EPS 预测 0.26 元，上调 2016 年 EPS 预测 2% 至 0.35 元。维持确信买入，将目标价从 6.90 港元上调至 9.17 港元（上调幅度 33%），基于 35 倍 2015 年市盈率（与光大国际目标估值一致），对应 4.8 倍/4.2 倍 2015/16 年市净率。

### 风险

产能扩张低于预期；项目延期；新业务开发失利。

本报告是出版于 2015 年 4 月 22 日英文报告 BEWG: Building a powerful fleet 的翻译摘要。

李敏

联系人

min3.li@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080114110026

SFC CE Ref: ASU506

许汪洋

联系人

wangyang.xu@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080114110032

SFC CE Ref: BBY270

汤砚卿

分析员

yanqing.tang@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080514080003

SFC CE Ref: BEI871



## 财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万港元)	2013A	2014A	2015E	2016E	主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	6,406	8,926	12,767	17,040	营业收入	71.9%	39.3%	43.0%	33.5%
营业成本	-3,901	-5,430	-7,761	-10,197	营业利润	42.2%	59.5%	24.9%	32.1%
营业费用	0	0	0	0	EBITDA	43.6%	60.1%	23.2%	32.1%
管理费用	-775	-1,066	-1,379	-1,823	净利润	44.5%	65.5%	32.2%	32.2%
其他	-188	-11	-51	-85	<b>盈利能力</b>				
营业利润	2,178	3,473	4,337	5,730	毛利率	39.1%	39.2%	39.2%	40.2%
财务费用	-788	-1,084	-1,221	-1,460	营业利润率	34.0%	38.9%	34.0%	33.6%
其他利润	-188	-11	-51	-85	EBITDA 利润率	35.9%	41.3%	35.5%	35.2%
利润总额	1,497	2,667	3,415	4,545	净利润率	16.9%	20.1%	18.6%	18.4%
所得税	-352	-594	-734	-1,000	<b>偿债能力</b>				
少数股东损益	-61	-279	-308	-408	流动比率	1.31	1.32	1.14	1.05
归属母公司净利润	1,084	1,794	2,373	3,137	速动比率	1.30	1.32	1.13	1.04
EBITDA	2,300	3,682	4,537	5,995	现金比率	0.47	0.53	0.40	0.39
扣非后净利润	1,084	1,794	2,373	3,137	资产负债率	64.0%	63.0%	63.9%	65.0%
<b>资产负债表</b>					净债务资本比率	89.8%	110.2%	125.3%	133.2%
货币资金	5,513	6,091	5,242	6,177	<b>回报率分析</b>				
应收账款及票据	3,172	4,236	4,907	5,382	总资产收益率	2.9%	3.7%	4.3%	5.0%
存货	55	58	83	108	净资产收益率	10.0%	12.3%	14.3%	16.9%
其他流动资产	6,472	4,694	4,879	5,029	<b>每股指标</b>				
流动资产合计	15,212	15,078	15,111	16,696	每股净利润 (港元)	0.14	0.20	0.26	0.35
固定资产及在建工程	379	1,243	1,209	1,175	每股净资产 (港元)	1.71	1.79	1.92	2.17
无形资产及其他长期资产	28,596	35,320	42,022	49,875	每股股利 (港元)	0.04	0.05	0.08	0.10
非流动资产合计	28,974	36,563	43,231	51,050	每股经营现金流 (港元)	-0.12	0.03	-0.16	-0.11
资产合计	44,187	51,641	58,342	67,746	<b>估值分析</b>				
短期借款	2,148	3,945	4,734	5,917	市盈率	50.4	34.7	27.0	20.4
应付账款	2,755	3,564	4,468	5,794	市净率	4.1	3.9	3.7	3.2
其他流动负债	6,748	3,910	4,060	4,181	EV/EBITDA	30.9	22.5	19.7	15.7
流动负债合计	11,651	11,419	13,261	15,891	股息收益率	0.5%	0.7%	1.1%	1.5%
长期借款	15,309	19,546	22,403	26,530					
非流动负债合计	16,611	21,133	23,990	28,117					
负债合计	28,262	32,552	37,252	44,009					
股本	844	871	871	871					
未分配利润	12,454	14,914	16,607	18,847					
股东权益合计	13,298	15,784	17,478	19,717					
负债及股东权益合计	44,187	51,641	58,342	67,746					
<b>现金流量表</b>									
税前利润	1,497	2,667	3,415	4,545					
折旧和摊销	122	209	200	265					
营运资本变动	-2,653	-2,732	-4,319	-4,848					
其他	98	119	-734	-1,000					
经营活动现金流	-936	264	-1,438	-1,038					
资本开支	-63	-689	-1,378	-1,605					
其他	-2,795	-1,045	-999	-835					
投资活动现金流	-2,857	-1,734	-2,377	-2,440					
股权融资	2,297	42	0	0					
银行借款	3,692	3,343	3,646	5,311					
其他	-564	-1,189	-679	-898					
筹资活动现金流	5,425	2,196	2,967	4,413					
汇率变动对现金的影响	94	-102	0	0					
现金净增加额	1,632	726	-848	934					

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

## 公司简介

北控水务集团有限公司是香港联合交易所主板上市公司, 是国内具有核心竞争力的大型水务集团。北控水务集团以“领先的水务环境综合服务商”为战略定位, 以市场为基础, 以资本为依托, 以技术为先导, 以管理为核心, 专注于水务环保行业。北控水务集团凭借其工程咨询、工程设计、环保设施运营等甲级资质, 以及核心工艺、技术研发、战略联盟、项目管理及融资渠道等多重优势, 先后以股权收购、TOT、BOT、委托运营等模式, 有效拓展市场。截至目前, 在全国范围内及马来西亚、葡萄牙等国拥有多个水务项目, 水处理规划规模超过千万吨/日, 实现了全国性的战略布局, 并成功进军海外市场。



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150323

翻译：刘剑

编辑：张莹



## 北京

中国国际金融有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## Singapore

China International Capital  
Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road,  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 上海

中国国际金融有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## United Kingdom

China International Capital  
Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号  
A座11楼1105室  
邮编: 201400  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 6887-5123

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心A座6层  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455



CICC  
中金公司

