

未评级

中国水务 (0855.HK)

## 中期业绩靓丽

## 市场数据

报告日期	2014.12.10
收盘价(港元)	3.76
总股本(亿股)	14.35
总市值(亿港元)	54.0
总资产(亿美元)	140.2
每股净资产(美元)	2.65

数据来源: 彭博

## 事件:

2014年12月9日我们与中国水务举行电话会议,就公司中期业绩进行沟通:

## 我们的观点:

- **2014年中期业绩靓丽,拥有人净利同比增50.9%。**公司截止到2014年9月30日,实现总营收13.55亿元(港币,下同),同比增18.4%;经营利润6.22亿元,同比增53.7%;归属于本公司股东的净利润2.36亿元,同比增50.9%。公司中期净利的增加得益于营收的增加以及居间费用的节省。
- **供水业务量价齐升,仍为主要收入来源。**期内供水业务实现营收9.97亿元,同比增14.9%,占总营收比73.6%。截止到目前,公司自来水总产能400万吨/天,权益产能313.5万吨/天,期内新增产能45.3万吨/天,增幅达12.8%。上半年共有6个水厂提价,平均涨幅达22.8%,致使公司供水平均水价提高4.8%。
- **污水业务扩张迅速,营收同比增长1.3倍。**期内公司污水业务实现营收0.82亿元,同比增131.7%,主要得益于污水运营产能的提升。期内,公司通过外延收购新增污水项目10个,涉及产能20.8万吨/天,占原产能的71%。我们认为,公司在保持供水业务的优势前提下,也会利用闲余资金积极扩展优质的污水项目,提升盈利增长点。
- **财务成本低,资金充足,外延扩张持续。**公司目前平均财务成本在4.2%,较同行低。另外,目前在手现金达14.1亿元,且还有亚开行2亿美元的授信。充足的资金为未来的并购提供保证,预计每年通过外延性扩张实现10%的复合增长。
- **市场空间大,政策支持力度加强,看好未来发展。**自来水市场空间大,预计目前还有80%以上的资产在政府手中。国家出台政策鼓励通过PPP模式来引入社会资本投资公用事业,随着地方政府财政吃紧,将有动力盘活手中资产,公司作为行业领先者,享受政策下的行业高增长。
- **公司现价对应2015年动态PE仅11倍, PB为1.4倍,较行业均值有60%折让,建议关注。**

兴证香港研究部

分析师: 郑小波  
(SFC: BAH697)  
(0755-23826037)

(852) 3509 5999

zhengxb@xyzq.com.hk

## 会议要点：

### 1. 污水业务中运营和建设收入分别是多少？

公司收购的污水厂主要是已经建成的厂，污水业务的收入基本来源于运营收入。只有分宜二期是 BOT 模式还没用进入本期中报。自来水厂的建设不计入收入，与污水记账规则不同。

### 2. 混凝土业务分拆进展如何？

公告显示，目前还处于初始阶段，尚未对有关上市事宜提出申请。业务分拆后有利于公司发展：首先，公司通过分拆套现获得现金；另外，公司的现金流更加清晰，水泥业务的分拆提高了公司的现金周转速度，让投资者可以更清楚水务业务的现金周转情况。

### 3. 公司自来水的平均水价多少？上半年调价情况如何？

公司每年有 4-7 个厂会调价，今年上半年有 6 个厂调价，平均调价 22.8%，使公司整体的加权平均水价提高 4.8%。

公司认为今后水价提升无阻力，主要因为以下几点：

1) 中国水价的历史水平过低。目前公司的 32 个城市的加权平均水价仅 2.28 港币/吨，不到人均可支配收入的 1%，而国际比例为 3%-5%，相比之下中国水价还有很大的提高空间。

2) 2014 年年初，中国推出了《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》，随着阶梯水价的普及，公司的水价提升速度也会加快。

### 4. 公司平均财务成本多少？

公司目前有一半的贷款来源于境外贷款，利率低于 3%。另外一半来源与国内贷款，其中大部分是收购的公司向国内银行的贷款，贷款利率也会因为收入稳定性好而低于市场利率。

### 5. 公司联营公司亏损 2000 多万？

亏损主要来源于水务地产，该公司已经更名为城市建设。未来该公司将会做基础设施建设的項目，如近期的燃气管网建设。中国水务会给予该公司一定的帮助，但是业务上没有直接往来。公司原来是 46% 的股份，目前减持至 42%，目前没有继续减持的计划。

## 6. 黑龙江鹤岗项目情况？

该项目目前是框架协议，主要有原水、自来水、污水三部分。其中原水项目比重最大。

## 7. 全国范围内自来水厂在政府手上的比例？

我们认为现在还有 90% 的资产在政府手上。

## 8. 公司的业务主要集中在 3、4 线城市，对于 1、2 线城市有什么发展计划？

公司未来还是会集中发展 3、4 线城市的自来水业务，原因有以下几点：

- 1) 1、2 线城市的发展空间小，自来水供水量与人口增长和经济增长有关。1、2 线城市的人口数量几乎达到饱和，很难快速的增长，而 3、4 线城市的人口增长空间高于 1、2 线城市。另外，3、4 线城市未来的经济发展速度会高于 1、2 线城市，3、4 线城市的工业化会加速。
- 2) 公司在并购 1 线城市的自来水公司时很难实现控股。而从公司发展的角度来说，公司需要对已收购的公司实现控股并进行改制，利用中国水务本身的私有化运营和管理模式使收购的公司达到扭亏为盈，真正为母公司带来盈利。

## 9. “水十条”对公司的影响？

即将出台的水十条主要是针对污水治理方面。由于公司主要业务集中在自来水供水方面，该政策对公司影响不大。

主要影响中国水务的宏观政策：

- 1) 2014 年 9 月 21 日，国务院发布的《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》，规定了地方政府不可以通过发债融资。地方政府为了获得资金就必须通过出售手中的国有公司，而自来水供水公司占很大份额。因此该条政策有利于公司接下来的收购。
- 2) 2014 年 9 月 24 日，财政部发布《关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》，是政府自去年年底推出的第一个正式文件。PPP 模式的应用将带来更规范的市场运作，公司过去已经有和政府联营的项目，并且实行规范化操作。因此，随着 PPP 模式越来越规范化、透明化，公司的优势也将逐渐的显示出来。另外 PPP 模式可以充分的发挥公司的高效率运营以及政府的公益性，实现了双赢。
- 3) 2014 年年初，国家发改委、住建部联合发布的《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》。

4) 2014年6月18日，财政部、国家税务总局联合发布通知，从今年7月1日起，将供水运营商6%的增值税减少一半，调整为3%。

#### 10. 竞标过程中的竞争对手？

主要是当地比较好的国企，他们可能在当地的竞标过程中占一定的优势。但是从整体上，地方政府理解PPP模式是引入私有资金，相比于国有企业更倾向于中国水务这样的私有公司，因此公司更具备竞争优势。

#### 11. 公司的未来发展

公司的发展历来比较稳定，未来公司的发展速度在政策的扶持之下会加快。

## 【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第 1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

## 【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。