

香港

2021年1月13日

增持 (不变)

市场共识评级*: 买入 5 持有 0 沽出 0

前收盘价:	HK\$6.55
目标价:	HK\$8.19
前目标价:	HK\$8.19
潜在上升/下跌空间:	25.1%
CGI / 市场共识	-7.2%
路透股票代码:	0855.HK
彭博股票代码:	855 HK
市值:	US\$1,339m
	HK\$10,381m
平均每日成交额:	US\$1.49m
	HK\$11.53m
目前发行在外股数	1,604m
自由流通量	48.1%
*来源: 彭博	

主要财务预测

	Mar-21F	Mar-22F	Mar-23F
净利润 (百万港元)	1,643	1,872	2,129
每股核心盈利 (港元)	1.02	1.17	1.33
每股核心盈利增长	11.6%	13.9%	13.7%
全面摊薄市盈率 (倍)	6.39	5.61	4.94
经常性股本回报率	18.1%	18.1%	18.1%
市净率 (倍)	1.09	0.95	0.84
每股派息 (人民币)	0.31	0.35	0.40
股息率	4.73%	5.30%	6.10%



来源: 彭博

股价表现	1M	3M	12M
绝对表现 (%)	0.8	8.1	9.2
相对表现 (%)	-5.9	-6.6	10.5

主要股东	持股百分比
主席, 段传良	29.4
ORIX Corporation	18.2

分析员
布家杰 (香港证监会中央编号: AEU692)

T (852) 3698 6318

E markpo@chinastock.com.hk

王志文 (香港证监会中央编号: AIU435)

T (852) 3698 6317

E cmwong@chinastock.com.hk

中国水务

环保主题仍是市场焦点

- 中国政府发布了《关于推进污水资源化利用的指导意见》，反映环保仍是当局的焦点。
- 与近日一些行业交易的估值比较，中国水务目前的估值吸引。
- 中国水务的21财年市盈率为6.4倍，22财年市盈率为5.6倍，股息率为4.7%，因此估值吸引。我们维持「增持」评级，目标价8.19港元，基于9倍21财年市盈率，接近历史平均值。

废水回收再用举措带来增长机会

- 中国政府发布了《关于推进污水资源化利用的指导意见》，反映环保仍是当局的焦点。该文件提到再生水可以替代常规水资源。中国政府提出到2025年，全国地级及以上缺水城市再生水利用率达到25%以上，京津冀地区达到35%以上。2019年总体污水处理率将达到96.81%，因此废水处理企业的增长空间有限。污水资源化有望创造增长机会。我们相信，中国水务/康达环保[6136.HK]将从再生水不断增加之中寻找机会。我们认为，中国水务将继续把重点放在提高康达环保的绩效上，并将其用作发展环保业务的平台。康达环保有望成为中国水务的增长动力。

最近的行业交易估值反映中国水务的估值吸引

- 苏伊士公布将以6.93亿欧元的价格收购新建[0659.HK]在中国的水务业务的非控股权。该交易有望在2021年一季度末完成。该交易代价相当于12倍EV/EBITDA。与这宗最新的交易的估值相比，中国水务的估值吸引（7倍21财年EV/EBITDA）。

维持增持评级，给予新目标价

- 中国水务的21财年市盈率为6.4倍，22财年市盈率为5.6倍，股息率为4.7%，估值吸引。我们维持「增持」评级，目标价为8.19港元，基于9倍21财年市盈率，接近历史平均水平。

I Hong Kong

January 13, 2021 - 7:16 AM

ADD (no change)

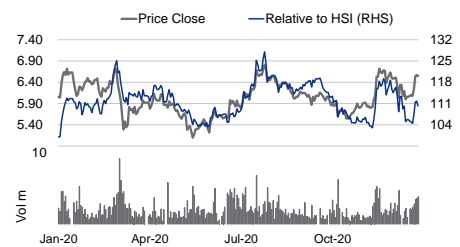
Consensus ratings*: Buy 5 Hold 0 Sell 0

Current price:	HK\$6.55
Target price:	HK\$8.19
Previous target:	HK\$8.19
Up/downside:	25.1%
CGS-CIMB / Consensus:	-7.2%
Reuters:	0855.HK
Bloomberg:	855 HK
Market cap:	US\$1,339m
	HK\$10,381m
Average daily turnover:	US\$1.49m
	HK\$11.53m
Current shares o/s	1,604m
Free float:	48.1%

*Source: Bloomberg

Key financial forecasts

	Mar-21F	Mar-22F	Mar-23F
Net Profit (HK\$m)	1,643	1,872	2,129
Core EPS (HK\$)	1.02	1.17	1.33
Core EPS Growth	11.6%	13.9%	13.7%
FD Core P/E (x)	6.39	5.61	4.94
Recurring ROE	18.1%	18.1%	18.1%
P/BV (x)	1.09	0.95	0.84
DPS (HK\$)	0.31	0.35	0.40
Dividend Yield	4.73%	5.30%	6.10%



Source: Bloomberg

Price performance	1M	3M	12M
Absolute (%)	0.8	8.1	9.2
Relative (%)	-5.9	-6.6	10.5

Major shareholders	% held
Chairman, Mr Duan Chuan-lian	29.4
ORIX Corporation	18.2

Analysts
Mark Po

T (852) 3698 6318

E markpo@chinastock.com.hk

Wong Chi Man

T (852) 3698 6317

E cmwong@chinastock.com.hk

China Water Affairs

Environmental protection remains a focus

- The Chinese government released a document titled “Guiding Opinions on Promoting the Utilization of Waste Water Resources”, which indicates that environmental protection remains a key focus.
- The latest industry transaction implies that China Water Affairs (CWA) is trading at an attractive valuation.
- At 6.4x FY21F P/E and 5.6x FY22F P/E and with a yield of 4.7%, CWA’s valuation looks attractive. We maintain our ADD rating, with a target price of HK\$8.19 based on 9x FY21F P/E, which is in line with its historical average.

Waste water reuse to create a growth opportunity

- The Chinese government released a document titled “Guiding Opinions on Promoting the Utilization of Waste Water Resources”, which indicates that environmental protection remains a key focus. The document focuses on waste water reuse as an alternative to securing water. The Chinese government aims to achieve 25% waste water reuse by 2025 in cities with tight water supply. The waste water reuse level is expected to reach 35% in Beijing and Tianjin by 2025. The overall waste water treatment ratio reached 96.81% in 2019, so there is limited room for growth for waste water treatment players. Waste water reuse is expected to create a growth opportunity. We believe that China Water Affairs/Kangda [6136.HK] will look for opportunities from growing waste water reuse. We maintain the view that CWA will continue to focus on boosting Kangda’s performance, using it as a platform for CWA to develop its environmental protection business. Kangda is expected to be a growth driver for CWA.

Recent industry deal shows that CWA is trading at an attractive valuation

- Suez reported that it will acquire NWS’s [0659.HK] non-controlling stakes in water businesses in China for a consideration of €693m. The transaction is expected to close by the end of 1Q21. The consideration implies EV/EBITDA of 12x. The latest transaction implies that China Water Affairs is trading at an attractive valuation (7x FY21F).

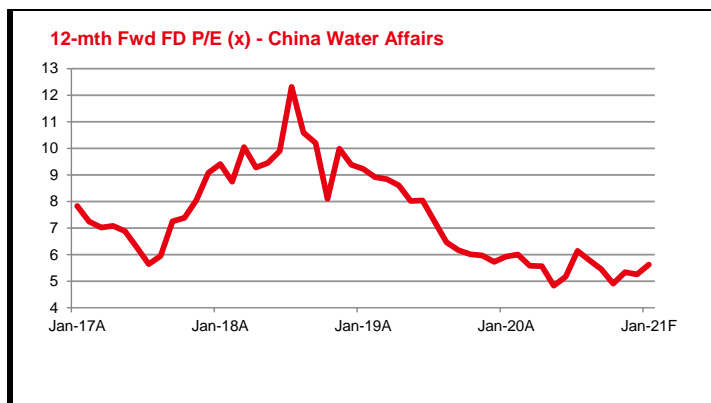
Maintain ADD with a new target price

- At 6.4x FY21F P/E and 5.6x FY22F P/E and a 4.7% yield, CWA’s valuation looks attractive. We maintain our ADD rating, with a target price of HK\$8.19, based on 9x FY21F P/E, which is in line with its historical average.

BY THE NUMBERS

Profit & Loss				
(HK\$m)	Mar-20A	Mar-21F	Mar-22F	Mar-23F
Total Net Revenues	8,698	9,773	10,695	11,829
Gross Profit	4,399	4,830	5,270	5,799
Operating EBITDA	3,465	3,838	4,239	4,694
Depreciation And Amortisation	(637)	(737)	(803)	(870)
Operating EBIT	2,828	3,101	3,435	3,824
Financial Income/(Expense)	(310)	(243)	(218)	(177)
Pretax Income/(Loss) from Assoc.	199	188	286	357
Non-Operating Income/(Expense)	238	248	251	264
Profit Before Tax (pre-EI)	2,955	3,295	3,754	4,268
Exceptional Items	214	0	0	0
Pre-tax Profit	3,169	3,295	3,754	4,268
Taxation	(657)	(749)	(854)	(971)
Exceptional Income - post-tax				
Profit After Tax	2,511	2,545	2,900	3,298
Minority Interests	(868)	(902)	(1,028)	(1,169)
Preferred Dividends				
FX Gain/(Loss) - post tax				
Other Adjustments - post-tax				
Net Profit	1,644	1,643	1,872	2,129
Recurring Net Profit	1,474	1,643	1,872	2,129
Fully Diluted Recurring Net Profit	1,474	1,643	1,872	2,129

Cash Flow				
(HK\$m)	Mar-20A	Mar-21F	Mar-22F	Mar-23F
EBITDA	3,465	3,838	4,239	4,694
Cash Flow from Invt. & Assoc.				
Change In Working Capital				
(Incr)/Decr in Total Provisions				
Other Non-Cash (Income)/Expense				
Other Operating Cashflow	813	149	69	50
Net Interest (Paid)/Received	(429)	(407)	(451)	(497)
Tax Paid				
Cashflow From Operations	3,849	3,580	3,856	4,247
Capex	(2,787)	(3,000)	(2,000)	(2,000)
Disposals Of FAs/subsidiaries				
Acq. Of Subsidiaries/investments				
Other Investing Cashflow	(1,272)	205	403	480
Cash Flow From Investing	(4,059)	(2,795)	(1,597)	(1,520)
Debt Raised/(repaid)	2,675	2,148	1,845	2,266
Proceeds From Issue Of Shares	0	0	0	0
Shares Repurchased				
Dividends Paid	(481)	(497)	(521)	(597)
Preferred Dividends				
Other Financing Cashflow	(297)	(310)	(307)	(295)
Cash Flow From Financing	1,897	1,341	1,016	1,375
Total Cash Generated	1,687	2,126	3,276	4,102
Free Cashflow To Equity	2,465	2,933	4,104	4,993
Free Cashflow To Firm	219	1,192	2,711	3,224



Balance Sheet				
(HK\$m)	Mar-20A	Mar-21F	Mar-22F	Mar-23F
Total Cash And Equivalents	5,641	7,758	11,020	15,108
Total Debtors	2,922	3,283	3,593	3,974
Inventories	630	708	775	857
Total Other Current Assets	4,095	4,228	4,341	4,481
Total Current Assets	13,289	15,976	19,729	24,420
Fixed Assets	14,311	16,575	17,771	18,901
Total Investments	1,031	1,158	1,268	1,402
Intangible Assets	1,320	1,320	1,320	1,320
Total Other Non-Current Assets	11,952	12,084	12,196	12,324
Total Non-current Assets	28,614	31,137	32,555	33,947
Short-term Debt	4,091	4,596	5,030	5,563
Current Portion of Long-Term Debt				
Total Creditors	5,590	6,280	6,873	7,601
Other Current Liabilities	2,655	2,799	2,956	3,130
Total Current Liabilities	12,336	13,675	14,859	16,294
Total Long-term Debt	13,298	14,940	16,351	18,084
Hybrid Debt - Debt Component				
Total Other Non-Current Liabilities	0	0	0	0
Total Non-current Liabilities	13,298	14,940	16,351	18,084
Total Provisions	2,170	2,352	2,548	2,762
Total Liabilities	27,804	30,967	33,759	37,140
Shareholders' Equity	8,508	9,654	11,005	12,537
Minority Interests	5,591	6,493	7,521	8,690
Total Equity	14,099	16,147	18,526	21,227

Key Ratios				
	Mar-20A	Mar-21F	Mar-22F	Mar-23F
Revenue Growth	4.8%	12.4%	9.4%	10.6%
Operating EBITDA Growth	9.6%	10.8%	10.4%	10.7%
Operating EBITDA Margin	39.8%	39.3%	39.6%	39.7%
Net Cash Per Share (HK\$)	(7.32)	(7.34)	(6.46)	(5.32)
BVPS (HK\$)	5.30	6.02	6.86	7.82
Gross Interest Cover	6.59	7.62	7.61	7.70
Effective Tax Rate	20.7%	22.7%	22.7%	22.7%
Net Dividend Payout Ratio	33.7%	30.2%	29.7%	30.1%
Accounts Receivables Days	120.2	115.9	117.3	116.7
Inventory Days	49.44	49.42	49.90	49.41
Accounts Payables Days	424.8	438.2	442.5	438.1
ROIC (%)	11.6%	11.5%	11.8%	12.7%
ROCE (%)	9.9%	9.7%	9.7%	9.8%
Return On Average Assets	6.71%	6.27%	6.27%	6.28%

SOURCES: CGIS RESEARCH, COMPANY DATA, BLOOMBERG

免责声明

此研究报告并非针对或意图被居于或位于某些司法管辖范围之任何人士或市民或实体作派发或使用，而在该等司法管辖范围内分发、发布、提供或使用将会违反当地适用的法律或条例或会导致中国银河国际证券(香港)有限公司(“银河国际证券”)及/或其集团成员需在该司法管辖范围内作出注册或领照之要求。

银河国际证券(中国银河国际金融控股有限公司附属公司之一)发行此报告(包括任何附载资料)予机构客户，并相信其资料来源都是可靠的，但不会对其准确性、正确性或完整性作出(明示或默示)陈述或保证。

此报告不应被视为是一种报价、邀请或邀约购入或出售任何文中引述之证券。过往的表现不应被视为对未来的表现的一种指示或保证，及没有陈述或保证，明示或默示，是为针对未来的表现而作出的。收取此报告之人士应明白及了解其投资目的及相关风险，投资前应咨询其独立的财务顾问。

报告中任何部份之资料、意见、预测只反映负责预备本报告的分析员的个人意见及观点，该观点及意见未必与中国银河国际金融控股有限公司、其子公司及附属公司(“中国银河国际”)、董事、行政人员、代理及雇员(“相关人士”)之投资决定相符。

报告中全部的意见和预测均为分析员在报告发表时的判断，日后如有改变，恕不另行通告。中国银河国际及/或相关伙伴特此声明不会就因为本报告及其附件之不准确、不正确及不完整或遗漏负上直接或间接上所产生的任何责任。因此，读者在阅读本报告时，应连同此声明一并考虑，并必须小心留意此声明内容。

利益披露

中国银河证券(6881.HK; 601881.CH)乃中国银河国际金融控股有限公司、其子公司及附属公司之直接或间接控股公司。

中国银河国际可能持有目标公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该目标公司的证券，除特别注明外，该等权益的合计总额相等于或低于该目标公司的市场资本值的1%。

一位或多位中国银河国际的董事、行政人员及/或雇员可能是目标公司的董事或高级人员。

中国银河国际及其相关伙伴可能，在法律许可的情况下，不时参与或投资在本报告里提及的证券的金融交易，为该等公司履行服务或兜揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。

银河国际证券可能曾任本报告提及的任何或全部的机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去12个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。

再者，银河国际证券可能在过去12个月内就投资银行服务收取补偿或受委托和可能现正寻求目标公司投资银行委托。

中国银河国际已设置相关制度，以消除、避免和管理与研究报告编制相关的任何潜在利益冲突。负责本报告的研究分析师作为独立团队的一部分，与银河国际证券投资银行职能是独立运作，相关制度亦能确保研究或投资银行职能所持有的机密信息得到适当处理。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认 (a) 本报告所表达的意

见都准确地反映他或他们对任何和全部目标证券或发行人的个人观点；及 (b) 他或他们过往，现在或将来，直接或间接，所收取之报酬没有任何部份是与他或他们在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

此外，分析员确认分析员本人及其有联系者(根据香港证监会持牌人操守准则定义)均没有(1) 在研究报告发出前30日内曾交易报告内所述的股票；(2) 在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的股票；(3) 担任报告内涵盖的上市公司的行政人员；(4) 持有报告内涵盖的上市公司的财务权益。

我们的评级机制将由「买入、沽出、持有」更改为「增持、减持、持有」。请参阅以下所列的评级定义。

评级指标

增持 : 预计股份未来12个月的总回报超过10%

减持 : 预计股份未来12个月的总回报为0%或以下

持有 : 预计股份未来12个月的总回报为0%至10%

版权所有

中文本与英文本如有歧义，概以英文本为准。

本题材的任何部份不可在未经中国银河国际证券(香港)有限公司的书面批准下以任何形式被复制或发布。

中国银河国际证券(香港)有限公司 (中央编号: AXM459)

香港上环干诺道中111号永安中心20楼 电话: 3698-6888