

【广发海外】云南水务（6839.HK）

收购水务资产，首次进入内蒙古市场

分析师：韩玲 S0260511030002



021-60750603



hanling@gf.com.cn

核心观点：

● 收购水务资产，外延并购不断

4月13日，公司全资子公司订立股份收购协议，以人民币3.76亿元收购目标公司97%的股权。收购完成后，目标公司将成为公司全资子公司。目标公司间接持有资产公司51%股权，资产公司主营包括拥有、营运、保养及修葺水厂设施，已获得内蒙古呼和浩特指定地区独占性经营权。此外，目标公司将以人民币1330万元收购Veolia和嘉里建国水务分别持有运营公司56%和39%股权，运营公司主营包括运营、管理及维护污水处理设施及供应经处理水。

● 进军内蒙古水务市场，业务范围扩展至18个省份

公司以技术为主、资金为辅，做深做透云南、山东、江苏、浙江、黑龙江等主要市场，并持续物色投资机会将业务拓展至其他地区。通过本次收购资产公司，公司再下一城，将获得内蒙古指定地区的独占性经营权，将业务范围延伸至全国18个省份，并有助于未来在内蒙古地区获得更多的业务机会。

● 新增水处理量超过40万吨/日，

资产公司水厂的处理量达到40万吨/日，占到2016年底公司水务项目处理总量的15.2%。根据指引，2017年项目扩张规模预计与2016年持平，资产公司的水处理量占到2016年新增水处理量的54%。运营公司的水处理规模尚未披露，预计资产公司和运营公司将贡献公司2017年水处理量的主要增量。

● 盈利预测与投资评级

2017年4月18日，云南水务（6839.HK）收盘价为3.89港元。我们预测公司2017-2018年EPS分别为人民币0.424元、0.547元，对应市盈率分别为8.1和6.3倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

收购进度不达预期；项目进度不达预期；人民币与港元之间汇率风险。

投资摘要	2014	2015	2016	2017E	2018E
销售收入（人民币百万）	1101	1558	2866	4071	5057
变动（%）	59.8	41.6	83.9	42.0	24.2
净利润（人民币百万）	167	286	388	506	653
全面摊薄每股收益（人民币元）	0.206	0.270	0.325	0.424	0.547
市盈率（倍）	16.6	12.7	10.6	8.1	6.3
每股股息（人民币元）	0.000	0.100	0.100	0.127	0.153
股息率（%）	0.00	2.91	2.91	3.70	4.46

数据来源：广发证券发展研究中心

资产负债表

单位: RMB百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
现金及现金等价物	613	1,672	4,130	4,478	5,057
应收帐款	862	1,212	2,919	4,071	5,057
库存	12	21	27	49	61
其他流动资产	8	20	10	10	10
流动资产总计	1,494	2,924	7,086	8,607	10,185
固定资产	1,379	1,617	2,326	3,076	3,856
无形资产	183	1,711	4,560	5,000	5,500
其他长期资产	1,964	3,349	6,086	6,660	7,535
长期资产总计	3,526	6,678	12,972	14,736	16,892
总资产	5,020	9,602	20,058	23,343	27,077
应付帐款	626	857	1,715	2,022	2,510
短期债务	270	1,038	2,609	2,650	2,850
其他流动负债	322	295	987	1,046	1,109
流动负债总计	1,218	2,190	5,701	6,283	7,170
长期借款	869	2,026	5,690	6,664	8,358
其他长期负债	212	443	1,422	1,617	1,793
长期负债总计	1,081	2,469	7,111	8,281	10,150
股本	863	1,193	1,193	1,193	1,193
储备	1,522	2,865	3,047	4,306	4,905
股东权益	2,384	4,058	4,241	5,499	6,098
少数股东权益	337	884	3,006	3,281	3,658
总负债及权益	5,020	9,602	20,058	23,343	27,077

现金流量表

单位: RMB百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
税前利润	226	383	517	683	866
折旧与摊销	58	74	90	130	166
净利息费用	25	42	209	114	149
运营资本变动	(739)	(1,175)	(1,677)	(1,504)	(2,004)
税金	(38)	(65)	(102)	(137)	(173)
其他经营现金流	(74)	(112)	(35)	246	411
经营活动产生的现金流	(542)	(854)	(999)	(469)	(585)
购买固定资产净值	(280)	(146)	(321)	(389)	(487)
投资减少/增加	20	(35)	(31)	(27)	(23)
其他投资现金流	(45)	(1,151)	(1,360)	(1,703)	(1,421)
投资活动产生的现金流	(304)	(1,332)	(1,712)	(2,119)	(1,931)
净增权益	445	2,221	2,304	1,533	977
净增债务	1,018	2,361	8,152	1,752	2,757
支付股息	(111)	0	(119)	(152)	(183)
其他融资现金流	(651)	(1,345)	(5,167)	(197)	(455)
融资活动产生的现金流	701	3,237	5,169	2,936	3,095
现金变动	(145)	1,051	2,458	348	579
期初现金	758	613	1,672	4,130	4,478

利润表

单位: RMB百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
销售收入	1,101	1,558	2,866	4,071	5,057
销售成本	(767)	(1,051)	(1,986)	(2,888)	(3,586)
经营费用	(139)	(198)	(354)	(501)	(622)
息税折旧前利润	256	387	632	811	1,016
折旧及摊销	(58)	(74)	(90)	(130)	(166)
经营利润(息税前利)	198	313	542	682	849
净利息收入/(费用)	(25)	(42)	(209)	(114)	(149)
其他收益/(损失)	53	111	183	115	166
税前利润	226	383	517	683	866
所得税	(38)	(65)	(102)	(137)	(173)
少数股东权益	(21)	(32)	(26)	(40)	(40)
归母净利润	167	286	388	506	653
每股收益(RMB元)	0.21	0.27	0.33	0.42	0.55
每股股息(RMB元)	0.00	0.10	0.10	0.13	0.15
收入增长(%)	60	42	84	42	24
息税前利润增长(%)	12	58	73	26	25
每股收益增长(%)	(16)	31	20	30	29

广发海外研究小组

- 欧亚菲: 首席分析师, 2011-2014年新财富批发零售行业第三名,第二名,第二名和第三名, 2015年新财富海外研究(团队)第六名。
- 韩玲: 首席分析师, 工商管理硕士, 电力系统自动化学士, 12年证券从业经验, 6年电力行业从业经验, 获2010年及2011年新财富最佳分析师第五名, 2012年新财富电力设备和新能源行业最佳分析师第二名, 2015年新财富海外研究团队入围, 2011年进入广发证券发展研究中心。
- 惠毓伦: 发展研究中心总经理助理, 中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师, 32年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历, 13年证券研究所从业经历。
- 刘峤: 研究助理, 中央财经大学经济学硕士, 厦门大学理学学士, 2016年进入广发证券发展研究中心。
- 张晓飞: 研究助理, 统计学硕士, 2016年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。