

安信国际 | 云南水务(6839.hk)：依托国企资源，加大固废布局

2017-07-14 安信国际



安信国际证券(香港)发布云南水务6839报告：公司项目扩张快，随进入运营期项目增多，股价具备上行空间。

报告摘要

快速成长的城市综合环境服务商。 云南水务2011年成立，2015年港交所主板上市。公司首先进入水务市场，是云南省内领先的水务企业，其后把握固废领域的潜在发展机遇，调整定位为城市综合环境服务商，加大固废板块资源投放。目前公司业务覆盖污水处理、供水、固废处理、建造及设备销售等。公司业务于云南省起家，已布局山东、江苏、浙江、新疆、黑龙江等17个省份，辐射全国，并覆盖泰国、印尼等海外市场。公司业务快速成长，2014-16年，收入CAGR为61.4%，净利润CAGR达48.5%。

独特股东背景整合国企民企优势。 公司两大控股股东云南省水务及碧水源分别持有公司30%及24%权益。第一大股东云南省水务，是云南城投全资附属公司。云南城投资产过千亿，隶属云南

省国资委，主营城市开发及城镇水务，云南水务是其城镇水务板块下唯一上市平台。第二大股东碧水源是A股上市公司，市值超500亿，从事污水处理设施建造运营及设备销售，是一家有超过350项专利的高科技企业。云南水务具备独特股东背景优势，得到国企云南城投的支持，与地方政府沟通能力强，并引入碧水源先进的膜技术处理能力。

水务业务项目拓展能力强。上市后公司通过并购及招投标的方式实现了水务业务项目快速拓展。2016年底，公司水务项目总计149个（包括O&M项目25个），设计处理规模424.4万吨/日，是上市时处理规模的2.7倍，其中污水处理项目84个，规模243.4万吨/日；供水项目40个，规模157.1万吨/日。据我们统计至6月底，公司水务项目处理规模再增至490万吨/日。公司已成长为水务行业具备领先优势的企业，在云南省外的山东、江苏、新疆、安徽等省份已实现快速布局。公司于3月完成Galaxy Newspring PTE全部股权收购，GNS处理规模达154万吨/日，其中已投运92万吨/日，对公司体量提升贡献大，且云南水务接手后加强与项目所在地政府沟通，提标扩建及提升水费等，具潜在盈利提升空间。另外公司顺应行业发展趋势，积极取得环境治理等PPP项目，包括大理洱海入湖河道治理、玉溪金水河黑臭水体治理、建水“一水两污”、福建罗源水资源综合利用、贵州仁怀出水流域盐津湖综合治理等PPP项目，总投资约70亿元。项目快速拓展为公司未来盈利释放奠定基础。

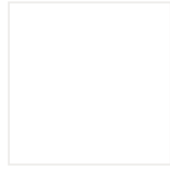
加速拓展固废业务，重点布局危废子行业。公司定位调整为城市综合环境服务商，加速固废业务的拓展。至2016年底，公司已取得固废项目7个，处理能力98.5万吨/年，其中危废项目4个。我们认为固废将是公司重点发展的板块，未来1~2年处理规模预计每年增长15%以上。危废行业处于供不应求的发展期，毛利率高，现金回流快，公司预期将把握机遇加速危废子行业的布局。公司固废业务也已布局泰国、印尼等东南亚国家市场，预期未来会持续把握海外市场机遇。

投资建议：公司2016年收入28.7亿元RMB，净利润为3.88亿元RMB。我们初步估计，2017年公司业绩预计增长3成。目前市值43.4亿港币，对应2017年PE7.5倍，在港股上市环保股中属于偏低，公司项目扩张快，随进入运营期项目增多，股价具备上行空间。

风险提示：国内资金面紧平衡的环境下，公司财务负担的提升；贸易及其他应收账款减值风险；并购项目整合进度慢于预期。

如需详细报告，请联系安信对应客户经理

作者：安信国际分析师 罗璐



海外市场资讯 | 投资研究报告
活动发布 | 干货精选

微信ID : EssencelntHK



长按二维码关注安信国际