

北控水务 (00371 HK)

分析员: 黄家玮

日期: 11/9/2018

按 2015 年发布的《水污染防治行动计划》(“水十条”)要求,到 2017 年底,直辖市、省会城市、计划单列市建成区黑臭水体消除比例达到 90%以上;各省、自治区地级及以上城市建成区黑臭水体消除比例平均达到 60%以上。到 2020 年底,要基本完成黑臭水体的治理工程。但根据 2018 年 5 月 8 日住建部及环保部联合发布的“全国黑臭水体整治监管平台”上的数据显示,截至 2018 年 5 月 8 日,全国认定的 2,100 个整治项目中,显示“完成治理”的有 1,120 个,未完成率仍接近一半,在 2020 年底完成目标的任务非常紧张。此外,2018 年 7 月 2 日发布的《关于创新和完善促进绿色发展价格机制的意见》提出,将建立城镇污水处理费动态调整机制,按照补偿污水处理和污泥处置设施运营成本(不含污水收集和输送管网建设运营成本)并合理盈利的原则,制定污水处理费标准。此外,将完善城镇供水价格形成机制。建立充分反映供水成本、激励提升供水质量的价格形成和动态调整机制,逐步将居民用水价格调整至不低于成本水平,非居民用水价格调整至补偿成本并合理盈利水平。我们认为在水体治理工程短期求大增,污水处理费及供水费用长期稳增的背景下,将对北控水务(00371 HK)等综合型水处理集团构成长期利好。

北控水务(00371 HK) 2018 年上半年收入同比增 9.7%至 100 亿元(港元,下同)。股东净利同比增 23.6%至 23.66 亿元。期内污水及再生水处理服务收入同比增 4.5%至 21 亿元;建造服务收入同比增 1.1%至 58 亿元;供水服务收入同比增 20.9%至 10 亿元;技术及咨询服务收入同比大增 89.5%至 12 亿元。整体毛利率同比增 4.8 个百分点至 38.3%,主要受惠于水环境治理建造服务的毛利率从去年的 15%大幅提高至今年的 26%。期内净新增水处理每日总设计能力 2,647,598 吨,公司维持全年可净新增 4,000,000 吨的目标。公司截至 6 月底每日总设计能力为 34,035,418 吨,在内地水务市场占有率约 7.3%,公司预计往后的市占率可达到 15%至 20%。我们认为公司将通过现时手持的 128 亿元现金,逐步收购合适的水处理项目以扩大经营规模。此外,现有项目通过升级改造及自然调价后,平均水处理费将稳步提高。我们认为公司后续发展空间仍十分充裕。

公司在业绩公布后股价大涨近 10%,但现时估值仍接近五年低位。考虑到其充足的增长空间及吸引的估值,我们维持公司 5.20 港元的目标价及“买入”的投资评级。投资风险包括新增产能释放慢于预期将拖低水处理服务收入增速,以及人民币贬值持续贬值造成的汇兑损失。

个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评 级	相对表现
买 入	超过 15% 或公司、行业基本面良好
收 集	5% 至 15% 或公司、行业基本面良好
中 性	-5% 至 5% 或公司、行业基本面中性
减 持	-15% 至 -5% 或公司、行业基本面不理想
卖 出	小于-15% 或公司、行业基本面不理想

行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评 级	相对表现
跑赢大市	超过 5% 或行业基本面良好
中 性	-5% 至 5% 或行业基本面中性
跑输大市	小于-5% 或行业基本面不理想

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 除国泰君安国际控股有限公司(01788 HK)、滨海投资有限公司(02886 HK)、佳兆业集团(01638 HK)、价值中国 A 股(03095 HK)、广发明晟 A 国一 R (CNY)(83156 HK)、广发明晟 A 国(03156 HK)、华夏港股通小型股(03157 HK)及未来沪深三百一 R (CNY)(83127HK)，国泰君安或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安或其集团公司在现在或过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安或其集团公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 受雇于国泰君安或其集团公司或与其有联系的个人没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告内容既不代表国泰君安证券(香港)有限公司 (“国泰君安”)的推荐意见也并不构成所涉及之个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安的销售员, 交易员和其它专业人员可能会向国泰君安的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。 国泰君安集团的资产管理部和投资业务部可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述, 因此可能具有不确定性。 投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的, 及当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用, 而此等发布, 公布, 可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例, 或会令国泰君安或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2018 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtja.com.hk