

IPO 認購指南

興滬水務 (2281.HK)

謹慎申購

2017-03-21 星期二

一、IPO 申購建議：

公司是四川省內一家綜合市政水務服務供貨商。根據弗若斯特沙利文報告，2015 年，公司於四川省分別在自來水銷量方面排名第二，市場份額約為 2.8%，而在營運自來水供應及污水處理廠數目方面則排名第四。於往績記錄期，公司的業務分部包括自來水供應及污水處理。截至 2016 年 10 月 31 日，公司經營六家自來水供應廠，總設計供應能力約為 280,500 噸/日，以及九家污水處理廠，總設計處理能力約為 261,000 噸/日。

公司業務於往績記錄期錄得穩定增長。公司於 2013 年、2014 年及 2015 年以及截至 2016 年 10 月 31 日止十個月分別錄得人民幣 409.8 百萬元、人民幣 629.0 百萬元、人民幣 911.9 百萬元及人民幣 721.0 百萬元的收入，從 2013 年至 2015 年的複合年增長率為 49.2%。公司於 2013 年、2014 年及 2015 年以及截至 2016 年 10 月 31 日止十個月的除稅後利潤分別為人民幣 88.0 百萬元、人民幣 115.5 百萬元、人民幣 144.4 百萬元及人民幣 120.2 百萬元，從 2013 年至 2015 年的複合年增長率為 28.1%。

從估值的角度，目前公司估值 20.76 億港幣（按招股價中位數 2.415 港元計算），公司對應 2016 年淨利潤 PE 約為 14.6 倍，考慮到公司目前規模較小且運營項目主要集中於瀘州地區，我們認為該估值偏高，建議**謹慎申購**。

二、水務行業估值比較

代碼	公司名稱	股價	市值(億)	EPS				PE				PB			
				2015A	2016E	2017E	2018E	2015A	2016E	2017E	2018E	2015A	2016E	2017E	2018E
371	HK 北控水務集團	5.87	513.03	0.282	0.351	0.432	0.513	19.28	16.70	13.56	11.42	2.93	2.80	2.45	2.14
1363	HK 中滄環保	1.88	118.76	0.112	0.124	0.150	0.175	21.26	15.20	12.57	10.72	4.66	3.00	2.49	2.08
855	HK 中國水務	5.16	78.23	0.366	0.276	0.518	0.577	10.17	18.62	9.92	8.91	1.23	1.74	1.41	1.30
6136	HK 康達環保	2.13	44.04	0.177	0.187	0.246	0.303	10.02	12.11	9.18	7.47	1.02	1.15	1.02	0.89
1129	HK 中國水業集團	1.48	23.63	-0.066	N/A	N/A	N/A	9.39	N/A	N/A	N/A	1.99	N/A	N/A	N/A
1065	HK 創業環保	4.35	117.86	0.259	0.304	0.326	0.366	21.95	14.49	13.49	12.04	1.64	1.19	1.12	1.04
6839	HK 雲南水務	4.08	48.68	0.304	0.369	0.463	0.594	15.97	11.01	8.76	6.84	1.27	0.96	0.78	0.64
257	HK 中國光大國際	10.80	484.13	0.465	0.583	0.759	0.906	21.42	18.56	14.26	11.94	2.60	2.55	2.45	2.19
行業平均								16.18	15.24	11.68	9.91	2.16	1.92	1.67	1.47

數據來源：彭博，國元證券（香港）

三、兴泸水务（2281.HK）招股详情

名称及代码	兴泸水务（2281.HK）
保荐人	交银国际(亚洲)有限公司
上市日期	2017年03月31日(周五)
招股价格	2.30-2.53 港元
集资额	4.17 亿港元（以中位数 2.415 港元计算）
每手股数	1000
入场费	2,555.49
招股日期	2017年03月21日~03月24日中午12时整
国元(香港)认购截止日期	2017年03月23日
招股总数	2.15 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	1.93 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)，约占 90.0%
公开发售	0.21 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)，约占 10.0%

数据来源：公司资料，国元证券（香港）

四、兴泸水务（2281.HK）简介

公司于泸州处于主导地位，且公司的所有营运亦位于该地区。公司的前身公司泸州水公司于1958年成立，于泸州市规划区提供自来水供应服务，而公司则在2002年以企业架构重组方式成立。于2015年年底，泸州地区人口达4.29百万人，面积达12,236.2平方公里。它位于长江及沱江的交汇点，对于中国的自然水生态系统有着独特的地理和战略重要性。根据弗若斯特沙利文报告，截至2015年12月31日，公司在泸州地区的供应能力方面是最大的自来水供货商，占市场份额约83.0%。截至2016年10月31日，公司通过专有自来水管网络，服务泸州地区约222,000位居民终端用户及38,000位非居民终端用户。公司于2003年成立第一个污水处理厂后在泸州地区从事污水处理业务。根据弗若斯特沙利文报告，截至2015年12月31日，公司是泸州地区唯一的县市级污水处理服务供货商。

公司提供综合性市政公共事业水务服务，包括在泸州地区的自来水供应和污水处理。自来水供应分部产生的收入分别占2013年、2014年及2015年以及截至2016年10月31日止十个月总收入的75.7%、56.1%、58.2%及61.7%。污水处理分部产生的收入分别占2013年、2014年及2015年以及截至2016年10月31日止十个月总收入的24.3%、43.9%、41.8%及38.3%。

五、募集资金用途

假设以中间价 2.415 港元计算，估计全球发售所得全部款项净额(经扣除与全球发售有关的包销费及应付的估计费用，并假设超额配股权未获行使)将约为 4.17 亿港元。公司目前拟将该等款项净额用作以下用途：

表 2：资金用途归类

用 途	资金分配
1) 用于建设新自来水供应及污水处理设施，以增加公司在四川省的市场份额，或用于建设其他市政水务相关设施，以于新市场扩大业务营运；	约 30%
2) 用于为收购自来水供应或公司将确认的污水处理设施融资；	约 30%
3) 用于偿还公司部分现有银行借款；	约 30%
4) 用于为公司提供营运资金和作一般企业用途；	约 10%

数据来源：公司资料，国元证券（香港）

免責條款

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能買入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下稱“國元(香港)”)編寫，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

- (1) 分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及
- (2) 分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能

- (1) 隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及
- (2) 已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意圖。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

- 分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在此報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。
- 國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

國元證券(香港)有限公司

公司地址：香港干諾道中3號中國建設銀行大廈22樓

公司電郵：cs@gyzq.com.hk 公司主機：+852-37696888

公司傳真：+852-37696999 服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>