

IPO 认购指南

滇池水务 (3768.HK)

申购

2017-03-24 星期五

一、IPO 申购建议：

公司是中国云南省污水处理及再生水服务行业的领导者，是水务行业（包括自来水供应服务）的综合运营商之一及国家滇池污染治理战略目标的主要企业之一。根据弗若斯特沙利文的数据，公司的市政污水处理能力在中国云南省排名第一，占云南省设计污水处理能力的 34.0%，污水实际处理量的 45.1%。截至最后可行日期止，公司共有 34 间特许经营水厂，其中 29 间水厂已投入运营，2 间在建及 3 间（其中 2 间位于老挝）处于发展状态。公司位于老挝的项目标志着其迈出了向东南亚市场扩张的第一步。

公司主要采用 T00、TOT 及 BOT 等项目模式，T00 模式为核心。截至 2014 年、2015 年及 2016 年 12 月 31 日止年度，公司的 T00 项目分别为公司的总收入贡献 91.1%、79.7% 及 77.0%，公司的 TOT 项目分别为公司的总收入贡献 0.9%、2.2% 及 5.5%，而公司的 BOT 项目分别为公司的总收入贡献 1.6%、6.7% 及 6.4%。公司亦针对部分项目采用 B00 及 BT 项目模式。

于截至 2014 年、2015 年及 2016 年 12 月 31 日止年度，公司的收入分别为人民币 735.2 百万元、人民币 825.1 百万元及人民币 914.9 百万元。同期，公司的毛利分别为人民币 365.4 百万元、人民币 378.1 百万元及人民币 425.5 百万元。于 2014 至 2016 年间，公司的收入及毛利分别以 11.6% 及 7.9% 的复合年均增长率增长。

从估值的角度，招股价 3.91-4.70 港元对应公司 2016 年市盈率约为 13.0-15.6 倍，对应 2016 年市净率约为 1.05-1.19 倍，估值合理。公司的市政污水处理能力在中国云南省排名第一，现已将业务拓展至贵州省、安徽省、浙江省以及江苏省及老挝等新的地区，同时在巴基斯坦市场正进行研究和规划，我们看好公司未来成长能力，建议申购。

二、水务行业估值比较

代码	公司名称	市值(亿)	EPS				PE				PB			
			2015A	2016E	2017E	2018E	2015A	2016E	2017E	2018E	2015A	2016E	2017E	2018E
371	HK 北控水务集团	505.16	0.282	0.351	0.433	0.513	19.28	16.52	13.39	11.31	2.93	2.78	2.43	2.12
1363	HK 中滔环保	118.12	0.113	0.124	0.150	0.176	21.26	15.17	12.54	10.69	4.66	3.00	2.48	2.08
855	HK 中国水务	76.74	0.366	0.276	0.518	0.577	10.17	18.26	9.73	8.73	1.23	1.71	1.38	1.27
6136	HK 康达环保	44.87	0.177	0.191	0.248	0.316	10.02	11.18	8.59	6.75	1.02	1.08	0.95	0.82
1129	HK 中国水业集团	23.95	-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 创业环保	116.57	0.259	0.305	0.327	0.367	21.95	14.26	13.28	11.85	1.64	1.18	1.10	1.03
6839	HK 云南水务	48.33	0.305	0.370	0.465	0.596	15.97	10.98	8.74	6.82	1.27	0.96	0.78	0.64
257	HK 中国光大国际	479.65	0.465	0.583	0.759	0.906	21.42	18.28	14.04	11.77	2.60	2.52	2.41	2.16
行业平均							16.18	14.95	11.48	9.70	2.16	1.89	1.65	1.44

数据来源：彭博，国元证券（香港）

三、滇池水务（3768.HK）招股详情

名称及代码	滇池水务（3768.HK）
保荐人	摩根士丹利亚洲有限公司
上市日期	2017年04月06日(周四)
招股价格	3.91-4.70 港元
集资额	12.19 亿港元（以中位数 4.31 港元计算）
每手股数	1000
入场费	4,747.36
招股日期	2017年03月24日~03月29日中午12时整
国元(香港)认购截止日期	2017年03月28日
招股总数	3.39 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	3.05 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	0.34 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、滇池水务（3768.HK）简介

公司是中国云南省市政污水处理及再生水供应服务行业的领导者，是中国水务行业（包括自来水供水服务）的综合运营商之一，享有向昆明市及中国其他若干地区提供污水处理服务的独家权利。根据弗若斯特沙利文的数据，按处理能力计，公司是中国云南省最大的市政污水处理企业，是国内技术先进的污水处理企业，提供市政污水处理、再生水供应、自来水供应等水务综合性服务。公司是在国家和当地政府的支持下，贯彻落实国家滇池污染治理战略目标的主要企业之一。滇池是中国西南地区最大的湖泊，也是中国政府确认为污染治理重点区域的中国三大湖泊之一。

污水处理业务方面，根据弗若斯特沙利文的资料，截至2015年12月31日止，公司的市政污水处理能力在中国云南省排名第一，占中国云南省设计污水处理能力的34.0%，污水实际处理量的45.1%。截至最后可行日期止，公司总共有26间污水处理厂（其中昆明13间，中国其他地区13间）已投入运营，日总污水处理能力达1.6百万立方米。公司在中国云南省有一间污水处理厂在建，在老挝有一间污水处理厂处于发展状态。此外，公司管理服务设施的设计日总污水处理能力为0.5百万立方米。凭借技术先进的设施、独立研发的专利及良好的管理能力，公司能够维持较低的成本，提供高质量的污水处理服务。截至2016年12月31日，公司设计污水处理能力的93.7%达到国家一级A类排放标准。

再生水业务方面，截至最后可行日期止，公司有6间污水处理厂生产再生水，日总设计产能达44,000立方米。公司的再生水客户包括昆明市的工商业机构、企事业单位。于2014年至2016年，公司再生水供应业务的产量复合年增长率达6.6%。公司预计，随着再生水业务的进一步扩大，这一增长势头亦将继续。

自来水业务方面，公司已将业务链拓展至自来水供应。截至最后可行日期止，公司在中国云南省有3间自来水厂已投入营运，在中国云南省有一间自来水厂在建及一间自来水厂处于发展状态及在老挝有一间自来水厂处于发展状态。

五、募集资金用途

假设以中间价 4.31 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 12.19 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BOT/B00污水处理及自来水供应项目的投资；	约 35%
2) 用于未来收购TOT/T00污水处理及自来水供应项目，扩大公司的营运规模；	约 35%
3) 用于偿还一部分现有银行借款；	约 20%
4) 用于补充营运资金及作一般公司用途；	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>