

## 6136.HK 康达环保

## 收购 7 座污水处理厂 9% 股权

2016 年 07 月 01 日

未评级

## 市场数据

报告日期	2016-07-01
收盘价(港元)	1.60
总股本(亿股)	20.68
总市值(亿港元)	33.08
净资产(亿元)	32.00
总资产(百万元)	94.66
每股净资产(元)	1.55

数据来源: Wind

## 相关报告

《康达环保(6136.HK) 2015 年业绩点评: 收入增长低于预期, 估值有望继续修复》-2016.04.05

《康达环保(6136.HK) 跟踪报告: 价值明显存在低估》-2016.02.16

## 海外环保研究

高级分析师: 鲁衡军  
注册国际投资分析师 CIAA  
luhj@xyzq.com.hk  
SFC: AZF126  
SAC: S0190515010004

联系人: 龙雷  
longlei@xyzq.com.cn  
SAC: S0190516020003

## 事件:

- 康达环保 6 月 30 日晚间发布公告, 全资子公司重庆康达环保产业集团与山东国环签订协议, 收购其所持有 7 家污水处理厂 9% 的股权, 总金额 5283 万元。7 座污水处理厂总设计处理能力 34 万吨/日, 目前已建成运营 25 万吨/日, 在建 4 万吨/日, 储备 5 万吨/日。

## 点评:

- **收购价格合理, 权益处理量进一步增加。**收购标的 7 座污水处理厂在此前收购中已由康达环保收购 90% 股权。本轮收购以上 7 座污水处理厂剩余 9% 的股权, 总金额 5283 万元, 与前两轮收购定价一致。7 个污水处理厂总设计处理量 34 万吨/日, 已建成投运 28 万吨/日, 收购完成将增加康达环保 3.06 万吨/日的权益处理量, 单价约为 1726 元/吨。截至 2015 年底, 7 个污水处理厂净资产 6.29 亿元, 净利润 5328 万元。收购价折合 2015 年 PE11.02 倍, PB0.93 倍。按当前股价, 康达环保 2015 年静态 PE8.74 倍, PB0.89 倍。考虑到近两年来收购资产投运处理量增加, 盈利能力将进一步增强, 且定价与前轮收购保持一致未做任何调整, 我们认为收购价格尚属合理。
- **在手现金充足, 下半年新项目扩张潜力大。**年初康达环保在手现金 17.42 亿元, 目前绝大部分尚未动用, 因此其下半年新项目增长潜力较大。水务市场在 PPP 新政及“水十条”的推动下, 市场化改革有望加速, 民营企业有望获取更多市场份额。公司是国内最大的民营水务集团, 未来水处理规模将有巨大增长空间。
- **投资建议:** 当前市场一致预期康达环保 2016 年归属净利润 3.97 亿元, 对应当前股价 PE7.15 倍, 仅为港股环保水务板块中位值 13.5 的 53%, 估值有较大吸引力, 建议投资者积极关注
- **风险提示:** 污水处理市场竞争加剧, 新增项目数不达预期, 人民币持续贬值。

## 报告正文

- **事件:** 康达环保 6 月 30 日晚间发布公告, 全资子公司重庆康达环保产业集团与山东国环签订协议, 收购其所持有 7 家污水处理厂 9% 的股权, 总金额 5283 万元。7 座污水处理厂总设计处理能力 34 万吨/日, 目前已建成运营 25 万吨/日, 在建 4 万吨/日, 储备 5 万吨/日。
- **收购价格合理, 权益处理量进一步增加。** 本次收购的 7 座污水处理厂在此前收购中已由康达环保收购 90% 股权。康达环保于 2014 年 8 月收购山东国环旗下 4 座污水处理厂 90% 股权, 2015 年 12 月再度收购其 3 座污水处理厂 90% 股权, 两轮收购合计耗资 5.28 亿元。本轮收购以上 7 座污水处理厂剩余 9% 的股权, 总金额 5283 万元, 与前两轮收购定价一致。7 个污水处理厂总设计处理量 34 万吨/日, 已建成投运 28 万吨/日, 收购完成将增加康达环保 3.06 万吨/日的权益处理量, 单价约为 1726 元/吨。截至 2015 年底, 7 个污水处理厂净资产 6.29 亿元, 净利润 5328 万元。收购价折合 2015 年 PE11.02 倍, PB0.93 倍。按当前股价, 康达环保 2015 年静态 PE8.74 倍, PB0.89 倍。考虑到近两年来收购资产投运处理量增加, 盈利能力将进一步增强, 且定价与前轮收购保持一致未做任何调整, 我们认为收购价格尚属合理。
- **在手现金充足, 下半年新项目扩张潜力大。** 2016 年 5 月康达环保已签约的污水处理量达 287.9 万吨/日, 与 2015 年底 276.2 万吨/日相比增加 11.7 万吨/日。年初公司现金及现金等价物 17.42 亿元, 目前绝大部分尚未动用, 因此其下半年新项目增长潜力较大。水务市场在 PPP 新政及“水十条”的推动下, 市场化改革有望加速, 民营企业有望获取更多市场份额。公司是国内最大的民营水务集团, 未来水处理规模将有巨大增长空间。
- **投资建议:** 当前市场一致预期康达环保 2016 年归属净利润 3.97 亿元, 对应当前股价 PE7.15 倍, 仅为港股环保水务板块中位值 13.5 的 53%, 估值有较大吸引力, 建议投资者积极关注。
- **风险提示:** 污水处理市场竞争加剧, 新增项目数不达预期, 人民币持续贬值。

表 1、康达环保 2016 年新增污水处理项目

日期	水厂名称	获得方式	模式	处理量 (吨/日)	金额
2016-2-1	东平县第二污水处理厂	中标	BOT	一期 20000 二期 30000	总投资额 6400 万元
2016-3-8	岐山县蔡家坡污水处理厂 95% 股权	收购	TOT	一期 40000 已建成 二期 40000 未建	收购价 2054 万元
2016-5-1	徐州市丰县城污水厂三期	中标	BOT	20000	-
2016-5-18	大城县污水处理厂二期	中标	BOT	20000	总投资额 5100 万元
2016-6-30	山东国环旗下 7 座污水处理厂 9% 股权	收购	BOT/TOT	340000	收购价 5283 万元

资料来源：公司公告，兴业证券研究所

表 2、康达环保收购山东国环 7 座污水处理厂一览

目标公司	污水处理厂	项目模式	已投运/设计总处理能力 (吨/日)	特许经营期 (年)	前期收购
聊城公司	聊城市城南污水处理厂	BOT	30000/30000	30 (自 2012)	2014 年 8 月收
嘉祥公司	嘉祥县第二污水处理厂	BOT	30000/30000	30 (自 2013)	购 90% 股权
莘县公司	莘县污水处理厂	一期及二期 TOT 三期 BOT	40000/40000 0/30000	30 (自 2013)	总金额 2.71 亿 元
阳谷公司	阳谷县污水处理厂	一期 TOT 二期 BOT	40000/40000 0/40000	30 (自 2012)	
东阿公司	兴阿污水处理厂	TOT	40000/40000	30 (自 2015)	2015 年 12 月收
嘉明公司	嘉明经济开发区污水处理厂	BOT	30000/50000	30 (自 2015)	购 90% 股权
临清公司	临清市污水处理厂二期扩建项目	BOT	40000/40000	30 (自 2015)	总金额 2.57 亿 元

资料来源：公司公告，兴业证券研究所

### 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn	
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

## 香港及海外市场

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

## 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。