

国中水务收购 BioKube公司点评

国中水务
 (600187.SH)

事件描述：

2013年12月11日，公司公告与Selda公司签署收购丹麦BioKube公司的备忘录，交易将分两步进行：

第一步。BioKube 公司公布 2013 年财报后，国中水务将以 1200 万美元收购该公司 60%的股权；

第二步。国中水务有优先收购 BioKube 公司剩余 40%股权的权利，收购价为 400 万美元。

事件点评：

- BioKube 公司成立于 2003 年，主营小型污水处理系统，产品规格从 1m³/天-1000m³/天，产品已在全球 40 多个国家实现销售。
- 国中水务收购 BioKube 公司，与此前收购瑞典的 Josab 公司类似，主要面向中国农村水处理市场，其中 Josab 公司主要面向农村供水市场，BioKube 公司主要面向农村污水处理市场。两空公司均有成熟的产品和业务模式，且已实现批量销售，有经营业绩。
- 据统计，截止到 2010 年，我国农村集中供水的比例只有 58%，农村污水的处理率不到 5%，整个十一五期间，农村供水投资为 1053 亿元。随着乡村道路投资进入稳定期，以及农村供水和污水治理模式、配套政策的完善，我们判断未来农村水处理市场将为水处理企业提供一个广阔的新增市场空间。
- 我们认为国中水务近 2 年连续收购主营垃圾渗滤液处理的天地人，主营农村供水设施的瑞典 Josab 公司，主营农村污水处理的丹麦 BioKube 公司，以及与国际膜技术领先企业丹麦水通道蛋白膜公司 Aquaporin 合作后，公司由收水费的污水/自来水运营公司向高技术的水处理公司转型意图明确。我们看好公司未来转型成功，维持买入评级，风险在于：水务行业政策发生变化、政府部门不能足额支付污水处理费，以及新收购业务不达预期。

分析师：符彩霞
执业证书编号：S0050510120007
Tel：010-59355924
Email：fucx@chinans.com.cn
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	6.5-7.0

市场数据

市价(元)	5.17
上市的流通 A 股(亿股)	10.68
总股本(亿股)	14.56
52 周股价最高最低(元)	15.05-4.61
上证指数/深证成指	2237.49/8554.17
2012 年股息率	0%

52 周相对市场改变

相关研究

《水通道蛋白膜：节能高效的仿生水处理新技术》 2013-9-30;

《固废投资增加拉动渗滤液处理需求增长》 2013-10-30;

《国中水务深度报告：水务环保行业系统服务提供商》，2013 年 6 月 26 日；

《环保专题之综合篇：蓝天碧水的呼唤》，2013 年 6 月 26 日；

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	357	713	906	1132
增长率(%)	16.79	100	27	25
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	74	173	227	284
增长率(%)	12.56	133.22	31.42	25.04
毛利率%	50.14	50.0	50.0	50.0
净资产收益率(%)	6.41	6.68	8.07	9.17
EPS(元)	0.17	0.12	0.16	0.20
P/E(倍)	79	42	32	25
P/B(倍)	6.9	2.8	2.6	2.3

数据来源：民族证券

财务预测

资产负债表

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	571	1, 331	1, 687	2, 129	营业收入	357	713	906	1, 132
现金	131	571	834	1, 201	营业成本	178	357	453	566
应收账款	145	234	261	279	营业税金及附加	4	4	5	6
其它应收款	266	469	521	558	营业费用	9	43	54	68
预付账款	23	39	50	62	管理费用	65	107	127	159
存货	6	17	22	29	财务费用	36	21	27	34
其他	0	0	0	0	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	1, 486	1, 987	1, 987	1, 988	投资净收益	-0	0	0	0
长期投资	57	507	507	507	公允价值变动收	0	0	0	0
非营业投资	1	1	1	1	营业利润	245	538	693	866
固定资产	1, 428	1, 478	1, 478	1, 478	营业外收支	24	21	27	34
其他	1	1	2	2	利润总额	91	203	267	334
资产总计	2, 057	3, 317	3, 675	4, 117	所得税	12	30	40	50
流动负债	296	471	568	688	净利润	79	173	227	284
短期借款	131	50	50	50	少数股东损益	5	0	0	0
应付账款	43	129	179	243	归属母公司净利润	74	173	227	284
其他	17	32	41	51	EBITDA	167	246	311	378
非流动负债	464	121	154	192	EPS (元)	0.17	0.12	0.16	0.20
长期借款	404	0	0	0					
其他	54	107	136	170					
负债合计	760	592	722	880					
少数股东权益	140	140	140	140					
股本									
资本公积金									
留存收益									
归属母公司股东权益	1, 157	2, 585	2, 812	3, 096	2012	2013E	2014E	2015E	
负债和股东权益	2, 057	3, 317	3, 675	4, 117	成长能力				

现金流量表

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E	2012	2013E	2014E	2015E	
经营活动现金流	130	105	303	409	营业收入	16.79%	100.00%	27.00%	25.00%
净利润	79	173	227	284	营业利润	11.04%	119.92%	28.68%	25.00%
折旧摊销	65	43	44	44	归属母公司净利	12.57%	133.22%	31.42%	25.04%
财务费用	36	21	27	34	盈利能力				
投资损失	0	0	0	0	毛利率	50.14%	50.00%	50.00%	50.00%
营运资金变动	-179	-140	1	43	净利率	22.17%	24.23%	25.07%	25.08%
其它	-1	7	3	4	ROE	6.4%	6.68%	8.07%	9.17%
投资活动现金流	-349	-543	-44	-44	ROIC	4.53%	5.69%	6.89%	7.84%
资本支出	-333	-93	-44	-44	偿债能力				
长期投资					资产负债率	36.95%	17.84%	19.65%	21.38%
其他	-16	-450	0	0	流动比率	1.7	2.83	2.97	3.10
筹资活动现金流	162	878	4	2	速动比率	1.69	2.79	2.93	3.05
借款	155	-356	31	36	营运能力				
发新股	0	1, 256	0	0	总资产周转率	0.18	0.21	0.25	0.28
分红	0	0	0	0	应收账款周转率	2.46	3.04	3.48	4.06
少数股东融资	12	0	0	0	存货周转率	32.92	20.74	20.23	19.80
其他	-5	-21	-27	-34	每股指标(元)				
现金净增加额	-57	440	263	367	每股收益	0.17	0.12	0.16	0.20
					每股经营现金	0.30	0.07	0.21	0.28
					每股净资产	2.71	1.78	1.93	2.13
					估值比率				
					P/E	79	42	32	25
					P/B	6.9	2.8	2.6	2.3
					EV/EBITDA	48	29	23	19

数据来源：贝格数据，民族证券

分析师简介

符彩霞，1993年华中理工大学机械本科，1999年中国人民大学产业经济学硕士。2001年进入证券行业，先后在长城证券金融研究所和民族证券研发中心从事行业与公司研究。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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形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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盈科大观 A 座 40 层(100101)