



滬股推介：天津創業環保集團股份有限公司(600874.SH)

26/02/2016

目標價：9.20 元人民幣 建議買入價：8.15 元人民幣 止蝕價：7.86 元人民幣 上日收市價：8.41 元人民幣

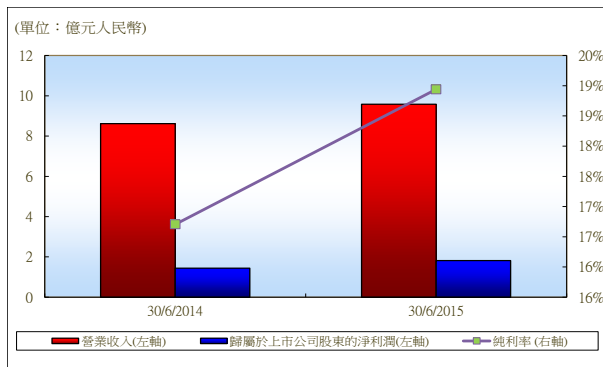
創業環保(600874.SH)主要從事污水處理廠運營、建設、設計和技術諮詢，以及再生水的生產和銷售。

- ▶ **創業環保**為中國首家以污水處理為主要業務的 A 股及 H 股上市公司，現時營運天津市中心城區紀莊子、咸陽路、東郊、北倉四座污水處理廠。集團於 2003 年開始開拓外埠市場，包括收購貴陽小河污水處理廠，開發雲南曲靖水務市場等。
- ▶ 於去年上半年，集團旗下的西安公司北石橋、鄧家村等污水廠升級改造工程均已通過或進入驗收程序，並陸續進入商業運行。截至 2015 年 6 月 30 日，集團特許經營污水處理規模約每日 308 萬立方米；委託運營污水處理規模約每日 79 萬立方米。而去年上半年合共處理 62,136 萬立方米污水，按年增加約 11%。此外，受主要用戶用水量下降影響，期內集團的再生水銷售業務共實現售水量按年下跌 16.7%至 803.8 萬立方米。另外，集團亦強化科技研發工作，當中凱英公司於期內順利完成天津市污水生化處理技術工程中心的驗收及掛牌，同時通過菌製劑產品項目的推廣，有助集團於顏染料工業污水領域上的發展。
- ▶ 截至 2015 年 6 月 30 日止半年度，集團營業收入按年上升 11.16%至 9.58 億元人民幣。期內營業活動產生的現金流量淨額錄得 19.53 億元人民幣流入。期內歸屬於上市公司股東的淨利潤按年增加 26.03%至 1.81 億元人民幣，而歸屬於上市公司股東的扣除非經常性損益的淨利潤亦按年增加 26.50%至 1.80 元人民幣，股東應佔利潤率由 2014 年同期的 16.70%提升至期內的 18.94%。若按業務劃分，期內來自污水處理及建設業務的收入按年增加 10.59%至 6.71 億元人民幣；來自中水管道接駁及供水業務的收入按年增加 6.24%至 9,190 萬元人民幣；來自自來水供水業務的收入亦按年增加 3.23%至 3,163 萬元人民幣。

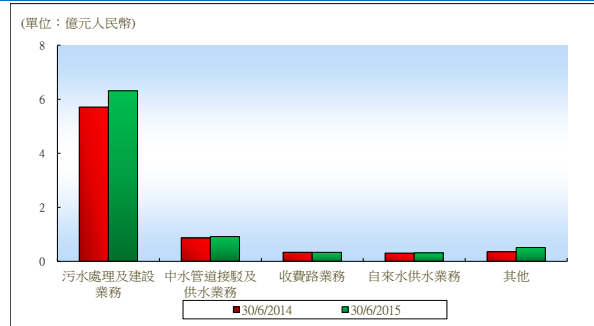
- ▶ **創業環保**股價自 12 月跟隨大市下滑，直至上月底覓得支持反彈，而本周股價大致於 8.60 元人民幣附近波動，料整固後股價將能重拾升勢，目標價設於 9.20 元人民幣，建議買入價為 8.15 元人民幣。若股價走勢未如預期並跌穿 7.86 元人民幣水平，則需要進行止蝕。

- ▶ **創業環保**按上日收市價 8.41 元人民幣計算，預測市盈率為 28.70 倍。去年 9 月，集團與膜法水資源化領域的龍頭津膜科技合作，料雙方的合作或能發揮協同效應，提升集團競爭力。此外，隨着國內推行「水十條」、公私合營模式等措施，將為集團帶來發展機遇，故建議投資者伺機吸納。

創業環保 中期財務數據 (14 年至 15 年業績)



14 年至 15 年中期 集團營業收入 (按業務劃分)



創業環保 日線走勢圖



創業環保 參考數據

市盈率：	34.31 倍	市值：	105.99 億元
預測市盈率：	28.70 倍	52 周高位：	19.46 元
市帳率：	2.82 倍	52 周低位：	7.10 元

(註：單位以人民幣計算)



技術分析指標

上日收市價	8.41	10 天移動平均線	8.427	保歷加通道頂軸	8.9418
按周變動(%)	-1.8801	20 天移動平均線	8.138	保歷加通道中軸	8.1380
按月變動(%)	1.3350	50 天移動平均線	9.269	保歷加通道底軸	7.3342
按年變動(%)	-27.6430	100 天移動平均線	10.052	RSI - 14	52.6731
今年累計變動(%)	-20.8531	200 天移動平均線	11.161		資源來源：彭博

主要財務數據概覽

資源來源：彭博

估值比率	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
市值 (百萬元人民幣)	13,434.69	9,925.66	5,659.78	6,941.71	8,293.66
市盈率 (倍)	50.23	40.85	24.68	30.95	36.16
市賬率 (倍)	3.78	2.93	1.77	2.35	2.84
盈利能力					
利潤率 (%)	18.62	17.63	17.58	18.58	20.06
營利率 (%)	39.15	35.48	38.65	38.55	37.08
投資回報分析					
資產回報率 (%)	2.81	2.64	2.77	3.15	3.47
普通股權益回報率 (%)	7.57	7.27	7.32	7.86	8.04
損益表資料					
收入 (百萬元人民幣)	1,654.91	1,599.20	1,529.69	1,484.32	1,351.71
收入增長率 (%)	3.48	4.54	3.06	9.81	14.21
毛利 (百萬元人民幣)	651.71	608.92	638.11	649.30	588.72
EBITDA (百萬元人民幣)	982.10	905.36	879.44	829.53	728.82
純利 (百萬元人民幣)	308.17	281.90	268.98	275.79	271.16
純利增長率 (%)	9.32	4.80	(2.47)	1.71	11.60
每股收入 (元人民幣)	1.16	1.12	1.07	1.04	0.95
每股盈利 (元人民幣)	0.22	0.20	0.19	0.19	0.19
每股盈利增長率	10.00	5.26	0.00	0.00	11.76
資產負債表資料					
總資產 (百萬元人民幣)	10,859	11,074	10,307	9,085	8,426
總負債 (百萬元人民幣)	6,522	6,939	6,374	5,370	4,849
股東權益 (百萬元)	4,338	4,135	3,933	3,716	3,576
資產負債比率 (%)	60.05	62.66	61.84	59.10	57.56
現金及現金等價物 (百萬元人民幣)	814.89	994.98	996.97	688.99	539.43
每股現金及現金等價物 (元人民幣)	0.57	0.70	0.70	0.48	0.38
流動比率 (倍)	1.83	1.48	1.33	1.05	1.02
每股賬面值 (元人民幣)	2.92	2.79	2.65	2.50	2.42

資源來源：彭博



免責聲明

本報告由致富證券有限公司(“致富證券”)提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富證券及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富證券在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富證券擁有此報告內容之版權，在未獲致富集團許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中提及的公司或與此等公司相同集團的成員公司之證券存有權益。