

# 大众公用 (1635 HK)

## 稳步前行

- 净利润按年增长 18.1%**。大众公用发布了在香港上市后第一份年报。销售收入录得 45.7 亿元人民币（下同），按年下跌 1.0%，符合我们预期。管道燃气供应业务在销售收入中占绝大多数，销售按年下跌 1.9% 至 42.4 亿元，因发改委调降终端燃气销售价格影响，此部分受阶梯气价的实施以及燃气销售量增长有所抵消。污水处理业务及基建项目分别贡献营收 1.8 亿及 5 千 5 百万。金融服务部门则显示了强劲的增长动能，贡献营收 9 千 1 百万，按年上升 80.5%。投资收益净额仅录得 1.1 亿元，按年上升 54.2%，较我们预期低，但这部分影响被联营公司高增速利润分享所抵消，公司年内利润分享为 5.0 亿元。公司 2016 年实现净利润 5.5 亿，同比上涨 18.1%。大众公用宣布派发末期股息每股人民币 6 分，分红比率 32.4%。
- 2017 年将适度提高杠杆率用于项目并购**。截止 2016 年末，公司负债率仅为 24.8%，远低于公用事业同业。管理层意图在年内适度提升杠杆率以进一步增加投资回报。公司计划在长三角区域以及东南亚就公众服务项目机会展开并购，并计划通过多种融资渠道筹措并购资金。并购目标方面，目前潜在的项目目标将会是城市燃气项目。管理层认为负债率控制在 55% 将会是较为合理可控水平。
- 深创投将会是 2017 年潜在业绩催化剂**。公司多年来通过联营公司利润分享获得了丰厚回报，管理层强调公司对于联营公司的投资是成熟的业务模式，这种成熟尤其是建立在大众交通集团以及深创投良好的业绩表现之上。基于 A 股 IPO 进程加速将使深创投的项目投资得以通过上市退出机会，潜在获利丰厚，我们相信深创投将成为大众公用 2017 年的业绩催化剂。根据清科集团私募通数据，2017 年 1 季度有 135 家企业在 A 股上市，其中 75 家由 VC/PE 机构支持，深创投在其间投资 7 家企业，在 VC/PE 机构中排名第一。
- 维持「买入」评级**。我们将盈利预测进行调整以更新公司的基本面状况，并将 2017/18 年净利润分别调低 9.4%/9.9% 至 5.7 亿/6.3 亿。我们将目标价维持每股 4.15 港元，等同于 2017 年预测市盈率 16.9 倍，维持「买入」评级。

### 财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
营业额 (百万人民币)	4,616.6	4,568.4	4,743.6	5,035.3	5,322.7
净利润 (百万人民币)	463.8	547.6	572.9	632.9	635.2
调整后 EPS (人民币)	18.8	21.9	19.4	21.4	21.5
EPS 变动 (%)	36.2	16.6	(11.4)	10.5	0.4
市盈率(x)	17.3	14.8	16.7	15.2	15.1
市帐率(x)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
股息率 (%)	1.6	1.7	1.7	1.9	1.9
权益收益率 (%)	7.9	7.7	7.5	8.0	7.6
净财务杠杆率(%)	34.5	11.4	20.4	19.2	14.0

资料来源：公司及招银国际研究预测

招银国际研究部

### 买入(维持)

目标价	HK\$4.15
(此前目标价)	HK\$4.15)
潜在升幅	+13.7%
当前股价	HK\$3.65

### 萧小川

电话：(852) 3900 0849

邮件：[robinxiao@cmbi.com.hk](mailto:robinxiao@cmbi.com.hk)

### 公用事业

市值(百万港元)	19,107
3月平均流通量(百万港元)	1.95
5周内股价高/低(港元)	3.95/3.35
总股本(百万)	2,952

资料来源：彭博

### 股东结构(H股)

新奥能源	27.0%
海通证券	8.8%
新华资产管理	3.9%
李兆基	10.1%

资料来源：彭博

### 股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-1.3%	-1.1%
3-月	3.1%	-2.9%

资料来源：彭博

### 股价表现



资料来源：彭博

审计师：立信

公司网站：[www.dzug.com](http://www.dzug.com)

**利润表**

年结:12月31日(百万人民币)	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
<b>收入</b>	<b>4,617</b>	<b>4,568</b>	<b>4,744</b>	<b>5,035</b>	<b>5,323</b>
公共服务	4,566	4,477	4,640	4,904	5,186
金融服务	51	91	104	131	137
销售成本	(3,887)	(3,828)	(3,930)	(4,108)	(4,344)
<b>毛利</b>	<b>730</b>	<b>740</b>	<b>814</b>	<b>927</b>	<b>979</b>
其它收益	262	57	53	54	59
销售费用	(143)	(168)	(166)	(176)	(186)
行政费用	(434)	(377)	(356)	(378)	(399)
投资收益净额	72	111	132	147	152
上市费用	-	-	-	-	-
<b>息税前收益</b>	<b>486</b>	<b>364</b>	<b>477</b>	<b>575</b>	<b>604</b>
融资成本	(177)	(180)	(211)	(235)	(260)
联营公司	263	502	460	506	519
特殊支出	-	(5)	-	-	-
<b>税前利润</b>	<b>573</b>	<b>681</b>	<b>726</b>	<b>845</b>	<b>863</b>
所得税	(37)	(47)	(66)	(85)	(87)
非控制股东权益	(72)	(86)	(86)	(127)	(141)
<b>净利润</b>	<b>464</b>	<b>548</b>	<b>573</b>	<b>633</b>	<b>635</b>

来源:公司及招银国际研究部预测

**资产负债表**

年结:12月31日(百万人民币)	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
<b>非流动资产</b>	<b>11,198</b>	<b>12,282</b>	<b>13,221</b>	<b>14,000</b>	<b>14,458</b>
固定资产	4,390	4,590	4,781	4,854	4,907
联营公司投资	4,082	4,684	5,121	5,485	5,780
可供出售金融资产	834	792	792	792	792
贸易应收	545	463	498	529	559
融资租赁应收	340	615	926	1,273	1,389
其它	1,007	1,136	1,103	1,068	1,031
<b>流动资产</b>	<b>2,982</b>	<b>4,728</b>	<b>4,552</b>	<b>5,506</b>	<b>6,470</b>
现金及现金等价物	1,553	3,418	3,053	3,798	4,705
应收贸易款项	1,122	1,014	1,262	1,470	1,525
关联款项	33	35	35	35	35
存货	22	28	28	29	31
金融资产	191	234	174	174	174
其它	60	-	-	-	-
<b>流动负债</b>	<b>4,008</b>	<b>5,292</b>	<b>5,191</b>	<b>5,675</b>	<b>6,264</b>
借债	1,498	2,247	2,395	2,693	3,144
应付贸易款项	1,846	2,287	2,042	2,216	2,342
应付税项	23	28	23	23	23
关联款项	437	518	510	515	520
其它	205	213	222	228	236
<b>非流动负债</b>	<b>3,393</b>	<b>3,523</b>	<b>3,789</b>	<b>4,352</b>	<b>4,486</b>
借债	2,029	1,973	2,201	2,673	2,786
递延税项	120	99	100	103	105
其它	1,244	1,451	1,488	1,575	1,595
<b>净资产总额</b>	<b>6,779</b>	<b>8,194</b>	<b>8,794</b>	<b>9,480</b>	<b>10,178</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>1,061</b>	<b>1,131</b>	<b>1,199</b>	<b>1,308</b>	<b>1,431</b>
<b>股东权益</b>	<b>5,718</b>	<b>7,063</b>	<b>7,595</b>	<b>8,172</b>	<b>8,747</b>

来源:公司及招银国际研究部预测

**现金流量表**

年结:12月31日(百万人民币)	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
<b>息税前收益</b>	<b>486</b>	<b>364</b>	<b>477</b>	<b>575</b>	<b>604</b>
折旧和摊销	327	356	384	405	425
营运资金变动	(161)	530	(294)	145	97
税务开支	(49)	(51)	(61)	(85)	(86)
其他	(248)	(604)	(265)	-	191
<b>经营活动所得现金净额</b>	<b>355</b>	<b>595</b>	<b>241</b>	<b>1,040</b>	<b>1,230</b>
购置固定资产	(570)	(1,006)	(580)	(480)	(480)
联营公司	(856)	(602)	(437)	(364)	(295)
其他	524	988	295	235	460
<b>投资活动所得现金净额</b>	<b>(902)</b>	<b>(620)</b>	<b>(722)</b>	<b>(609)</b>	<b>(315)</b>
股份发行	88	1,392	-	-	-
净银行借贷	628	693	757	778	349
股息	(76)	159	165	184	185
其他	(78)	(528)	(807)	(649)	(543)
<b>融资活动所得现金净额</b>	<b>562</b>	<b>1,716</b>	<b>115</b>	<b>313</b>	<b>(8)</b>
<b>现金增加净额</b>	<b>15</b>	<b>1,691</b>	<b>(365)</b>	<b>744</b>	<b>907</b>
年初现金及现金等价物	1,530	1,550	3,259	2,893	3,638
汇兑	4	18	-	-	-
年末现金及现金等价物	1,553	3,418	3,053	3,798	4,705
抵押现金	3	159	160	160	160
<b>年末资产负债表现金及现金等价物</b>	<b>1,550</b>	<b>3,259</b>	<b>2,893</b>	<b>3,638</b>	<b>4,545</b>

来源:公司及招银国际研究部预测

**主要比率**

年结:12月31日	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
<b>销售组合 (%)</b>					
公共事业服务	98.9	98.0	97.8	97.4	97.4
金融服务	1.1	2.0	2.2	2.6	2.6
<b>总额</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

**盈利能力比率 (%)**

毛利率	15.8	16.2	17.2	18.4	18.4
税前利率	12.4	14.9	15.3	16.8	16.2
净利润率	10.0	12.0	12.1	12.6	11.9
核心净利润率	10.0	12.1	12.1	12.6	12.0
有效税率	6.5	6.9	9.2	10.0	10.0

**增长 (%)**

收入	9.6	(1.0)	3.8	6.2	5.7
毛利	40.1	1.4	9.9	14.0	5.6
息税前收入	50.0	(25.2)	31.1	20.5	5.2
净利润	36.2	18.1	4.6	10.5	0.4

**资产负债比率**

流动比率 (x)	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0
平均应收账款周转天数	24.7	26.6	26.3	25.9	25.9
平均应付帐款周转天数	116.8	114.5	115.0	110.9	113.1
平均存货周转天数	2.5	2.4	2.6	2.5	2.5
净负债/总权益比率 (%)	29.2	9.9	17.6	16.6	12.0

**回报率 (%)**

资本回报率	8.1	7.8	7.5	7.7	7.3
资产回报率	3.3	3.2	3.2	3.2	3.0

**每股数据**

每股盈利 (人民币)	0.19	0.22	0.19	0.21	0.22
每股股息 (人民币, 分)	6.00	6.00	6.21	6.86	6.90
每股帐面值 (人民币)	2.32	2.43	2.57	2.77	2.96

来源:公司及招银国际研究部预测

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券有限公司

地址：香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话：(852) 3900 0888 传真：(852) 3900 0800

招银国际证券有限公司（“招银证券”）为招银国际金融有限公司之全资附属公司（招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司）

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视作证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。

招银国际证券有限公司及/或其多数附属公司在过去 12 个月内向大众公用 (1635 HK) 进行投资银行业务。