

Wasion Group (3393 HK)

中国/ スマートグリッド/ 企業レポート

成長ストーリーに変化なし

2015年3月27日

- 従来型メーター事業は安定成長が続く
- 預託保証金が増えていることから、回収期間の長期化は容認できる
- 水道メーターの急成長を受けて、AMIの17年度までの伸び率は17%を見込む
- ADOの好調な成長を支える強力なパイプライン



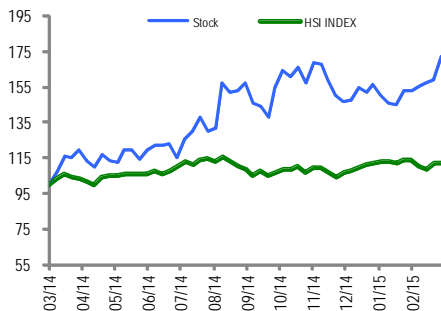
予想の修正 (%)

12月31日決算	15年度予想	16年度予想	17年度予想
売上高の変更	3.1	4.8	6.0
純利益の変更	8.1	9.0	7.7
EPSの変更	8.2	8.2	7.2

主な銘柄データ

52週間の高値/安値	8.63 / 4.77HKドル
30日間の1日平均出来高	1.36 Mn
発行済み株式数	951.85 Mn
時価総額	8,043.15 Mn
主要株主	Ji Wei 取締役 (54.62%)

株価パフォーマンス



主要財務データ

12月31日決算	13年度	14年度	15年度 予想	16年度 予想	17年度 予想
売上高(100万人民元)	2,412	2,812	3,490	4,190	4,967
伸び率 (%)	(1.6)	16.6	24.1	20.1	18.3
純利益(100万人民元)	401	482	616	760	896
伸び率 (%)	24.1	20.3	27.7	23.4	17.8
EPS (人民元)	0.43	0.51	0.65	0.80	0.94
伸び率 (%)	23.2	19.0	27.7	23.4	17.8
PER (x)	13.29	13.31	10.42	8.44	7.16
PBR (x)	0.14	0.17	0.21	0.26	0.31
イールド (%)	2.50	2.46	3.17	3.91	4.61

出典: 京華山一 予想

最新情報

☞ 当社は、Wasion Groupの14年度の決算説明会に参加した。

手掛かり材料

☞ **従来型メーター事業は安定成長が続く** 経営陣は、メーター販売が前年比で6%減となったのは、500万人民元分の注文の計上が15年度に先送りされることになった納入期間の調整が原因だったと説明した。当社は、1)2015年に国有送電会社各社が2014年と同様に合計で6,000万個の入札を実施する予定であること、2)メーターの交換サイクルが2015年に始まることを考慮した上で、スマートメーター部門が15年度~17年度に6%~8%の伸び率を維持できると考えている。

☞ **預託保証金が増えていることから、回収期間の長期化は容認できる** ほとんどの投資家は売上債権回転日数が52日になり、13年度よりも長期化したことを懸念している。当社は、AMI(先進スマート計測インフラ)ならびにADO(先進送配電オペレーション)の顧客が預託保証金を増やしていることから、この変化は妥当であると考えている。

☞ **水道メーターの急成長を受けて、AMI(先進スマート計測インフラ)の17年度までの伸び率は17%を見込む** 水道料金の従量制の累進的料金上昇システムの導入によりメーター需要が生じたことから、AMI(先進スマート計測インフラ)向け水道スマートメーターの売上げが14年度に80%増の1億4,000万人民元に急増した。当社はAMI(先進スマート計測インフラ)向け水道メーターの大幅な伸びと送電会社以外の顧客基盤の拡大を考慮した上で、AMI(先進スマート計測インフラ)の17年度までの3年間の年平均成長率予想を従来の12%から16.7%に引上げた。

☞ **ADO(先進送配電オペレーション)の好調な成長を支える強力なパイプライン** ADO(先進送配電オペレーション)の売上高は14年度に225%増の3億1,030万人民元になり、売上高に占める比率は7ポイント上昇し、粗利益率も3ポイント改善した。当社は、ADO(先進送配電オペレーション)の受注残が3億人民元あることを考慮した上で、15年度に2桁の伸び率を想定している。同社が買収によりADO(先進送配電オペレーション)事業の拡大ペースを加速させる可能性があり、M&Aのために1億~2億人民元の資本支出を見込んでいる。

当社の見方

☞ 当社は、1)AMI(先進スマート計測インフラ)ならびにADO(先進送配電オペレーション)事業に対するより楽観的な成長見通し、2)Siemensとの提携による南アフリカ、ブラジル、メキシコ、マレーシアといった海外市場への進出、3)資源の共有のお陰による予想を下回る流通費用ならびに事務管理費用を考慮した上で、15年度/16年度の純利益予想を8.2%/8.2%引上げた。当社の修正後のモデルにおける純利益の3年間の年平均成長率は23%である。

免責条項: 本資料は、情報の提供のみを目的としたものであり、有価証券の売買の推奨を意図したものではありません。コアパシフィック山一インターナショナル(香港)は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。本資料は、信頼に足ると考えられる情報源を基にしておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。本資料内で示す内容は予告無く変わる場合があります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。コアパシフィック山一インターナショナル(香港)またはコアパシフィックグループの企業、同グループに関係する個人は、本資料の使用または本資料への信頼に起因するいかなる法的責任も負いません。当資料の一切の権利はコアパシフィック山一インターナショナル(香港)に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則(平 14.1.25)」に基づく告知事項>
本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。