

香港股市 | 公用事业 | 供水

更新报告

中国水务 (855 HK)

评级: 买入

中期业绩略逊预期, 长远发展升势不变

目标价: 7.00 港元

1H FY24 股东净利润同比下跌 14.9%

股票资料 (更新至 2023 年 11 月 27 日)

1H FY24(2023 年 4-9 月)收入同比上升 0.9%至 68.5 亿元(港元, 下同), 但股东净利润同比下跌 14.9%至 9.7 亿元, 略逊预期, 主因: (一)人民币汇率波动; (二)自来水需求恢复放慢, 自来水经营服务收入同比下跌 4.4%至 16.2 亿元; (三)房地产市场销售数据不理想导致自来水接驳收入同比下跌 7.6%至 9.2 亿元; (四)美元及港元借贷利率上升导致财务开支同比增加 39.1%至 3.8 亿元; (五)分占联营公司业绩盈利同比下跌 66.9%。

现价 4.88 港元

总市值 7,965.73 百万 港元

流通股比例 49.03%

已发行总股本 1,632.32 百万

52 周价格区间 4.83-7.56 港元

3 个月日均成交额 6.84 百万 港元

主要股东 段传良 (占 28.86%)

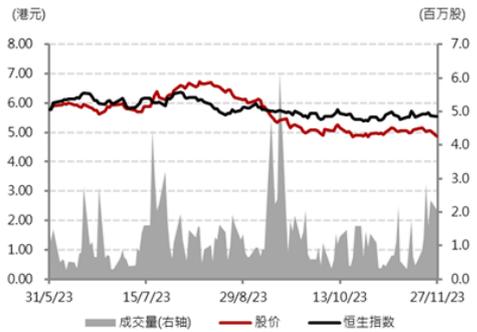
欧力士(8591 JP) (占 17.84%)

来源: 彭博、中泰国际研究部

2H FY24 起反映经济恢复对自来水需求的效益

近月多项内地经济统计数字改善, 例如 2023 年首三季度社会消费品零售总额同比增长 6.8%, 高于去年同期的 0.7%增长。这预示社会对自来水需求增加, 尤其是工商行业的水需求。经济恢复也给予政府较大空间调升水价。1H FY24 公司仅有一个自来水项目获得提价, 分别少于 FY22 及 FY23 同期的八个及两个。我们重申经济恢复对自来水需求的效益将于 2H FY24 起才逐渐显现的看法。预计 FY24-26 自来水经营服务收入将分别同比上升 3.3%、3.4%、5.4%至 34.6 亿、35.8 亿、37.8 亿元。

股价走势图



来源: 彭博、中泰国际研究部

管道直饮水业务表现良好

1H FY24 管道直饮水业务表现良好, 收入同比上升 160.6%至 10.3 亿元, 占公司总收入比例同比上升 9.2 个百分点至 15.0%。项目数目(含在建)同比上升约 70%至 6,800 个以上。我们预计 FY24-26 管道直饮水收入将分别同比上升 72.5%、40.7%、38.5%至 22.6 亿、31.8 亿、44.0 亿元, 占公司总收入比为 15.0%、19.9%、25.9%。

重申“买入”评级

基于中期业绩表现, 我们分别下调 FY24-26 股东净利润预测 7.7%、7.2%、5.7%, 并相应将目标价由 7.60 港元降低至 7.00 港元, 对应 6.0 倍 FY24 目标市盈率和 43.5%上升空间, 重申“买入”评级。

相关报告

20231024 - 中国水务 (855 HK) 更新报告: 业务将逐步改善

20230628 - 中国水务 (855 HK) 更新报告: 业绩略逊预期, 直饮水业务不断扩大

风险提示: (一)水源受到污染、(二)水价提升幅度及进度低于预期、(三)汇率风险。

主要财务数据 (港币百万元) (更新至 2023 年 11 月 27 日)

年结:3 月 31 日	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测
收入	12,950	14,195	15,001	15,944	16,961
增长率 (%)	25.2	9.6	5.7	6.3	6.4
股东净利润	1,894	1,857	1,906	1,997	2,171
增长率 (%)	11.9	(1.9)	2.6	4.8	8.7
每股盈利 (港币)	1.17	1.14	1.17	1.22	1.33
市盈率 (倍)	4.2	4.3	4.2	4.0	3.7
每股股息 (港币)	0.34	0.34	0.35	0.37	0.40
股息率 (%)	7.0	7.0	7.2	7.6	8.2
每股净资产 (港币)	7.95	7.96	9.59	10.86	11.87
市净率 (倍)	0.61	0.61	0.51	0.45	0.41

来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

分析师

周健锋 (Patrick Chow)

+852 2359 1849

kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1: FY24 中期業績回顧

年结: 3 月 31 日 (港币百万元)	2023 年上半年 实际	2024 年上半年 实际	增长 (同比%)	中泰国际评论
收入	6,785	6,846	0.9	剔除人民币汇率波动影响, 收入同比上升 6.8%
- 供水经营服务	1,688	1,615	(4.4)	剔除人民币汇率波动影响, 经营服务收入同比上升 1.2%
- 供水接驳收入	997	923	(7.5)	剔除人民币汇率波动影响, 接驳收入同比下跌 2.1%
- 供水建设服务	1,981	2,084	5.2	
- 直饮水经营服务	87	125	42.8	
- 直饮水接驳收入	46	58	26.5	
- 直饮水建设服务	273	832	204.5	
- 污水处理及排水经营服务	207	178	(13.8)	
- 污水处理及水环境治理建设服务	455	450	(1.0)	
- 房地产销售	361	75	(79.2)	
- 其他	690	507	(26.5)	
销售成本	(4,277)	(4,322)	1.1	
毛利润	2,508	2,524	0.6	
其他收入(不含利息收入)	165	104	(36.9)	政府补贴同比下跌 25.4%至 9,994 万元
销售及分销成本	(143)	(129)	(9.7)	
行政支出	(463)	(442)	(4.5)	
其他经营支出及收益	0	(19)	不适用	
经营利润	2,068	2,039	(1.4)	
利息收入	83	88	6.6	
利息支出	(271)	(377)	39.1	美元/港元利率上升
分占联营公司业绩	126	42	(66.9)	(一)去年财年出售广东增城水厂; (二)康达环保(6136 HK)所占利润同比下跌 61.7%至 2,560 万元
税前利润	2,007	1,792	(10.7)	
税项	(496)	(414)	(16.5)	实际税率由 26.4%下跌至 23.7%
税后利润	1,510	1,378	(8.8)	
少数股东权益	(540)	(552)	2.2	
股东净利润	970	826	(14.9)	剔除人民币汇率波动影响, 股东净利润同比下跌 9.9%
每股盈利 (港元)	0.59	0.51	(15.1)	
每股股息 (港元)	0.16	0.13	(18.8)	派息比率由 26.9%下跌至 25.7%
利润率 (%)			增长 (百分点)	
毛利润率	37.0	36.9	-0.1	
经营利润率	30.5	29.8	-0.7	
股东净利润率	14.3	12.1	-2.2	

来源: 公司资料、中泰国际研究部

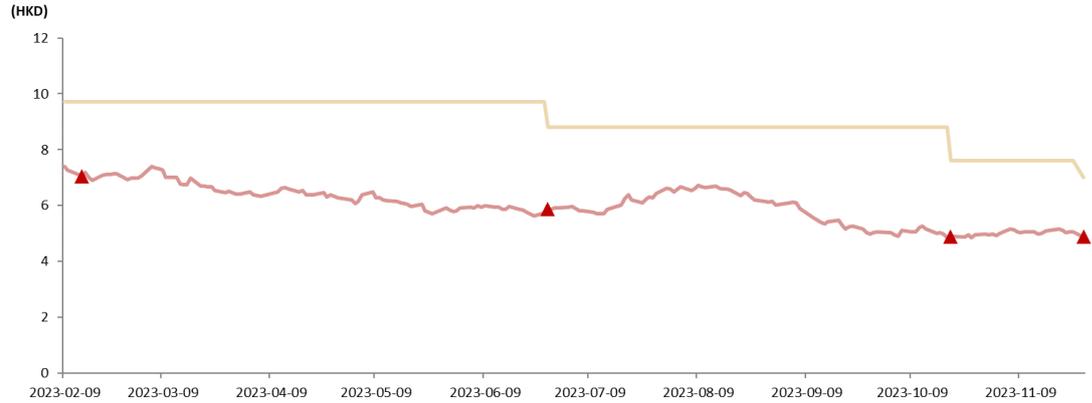
图表 2: 财务摘要 (年结: 3 月 31 日; 港币百万元)

损益表	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测	现金流量表	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测
收入	12,950	14,195	15,001	15,944	16,961	经营活动现金流	3,662	3,466	3,616	3,142	3,844
销售成本	(7,988)	(8,849)	(9,334)	(9,838)	(10,397)	净利润	1,894	1,857	1,906	1,997	2,171
毛利润	4,962	5,346	5,667	6,107	6,564	折旧与摊销	871	1,010	1,095	1,188	1,290
其它收入(不含利息收入)	265	263	270	271	271	营运资本变动	(117)	(309)	(766)	(919)	(935)
销售成本及行政支出	(1,171)	(1,239)	(1,305)	(1,371)	(1,425)	其它	1,015	908	1,381	876	1,318
资产公平值收益及其它	(30)	(45)	(48)	(51)	(54)	投资活动现金流	(4,205)	(4,112)	(2,600)	(2,470)	(2,346)
经营利润	4,026	4,326	4,584	4,955	5,356	资本性支出净额	(254)	(320)	(153)	(145)	(138)
利息净支出	(345)	(469)	(547)	(648)	(669)	其它	(3,952)	(3,792)	(2,447)	(2,325)	(2,208)
联营及合营公司业绩	235	163	64	33	33	融资活动现金流	2,584	1,867	(233)	(87)	(1,049)
税前利润	3,916	4,019	4,102	4,340	4,721	股本变动	0	0	0	0	0
税项	(939)	(931)	(969)	(1,034)	(1,125)	净债务变动	2,960	2,315	779	915	85
税后利润	2,977	3,088	3,133	3,306	3,596	已派股息	(522)	(294)	(555)	(588)	(637)
少数股东权益	(1,084)	(1,232)	(1,227)	(1,309)	(1,425)	其它	147	(154)	(458)	(415)	(498)
股东净利润	1,894	1,857	1,906	1,997	2,171	净现金流	2,041	1,221	783	584	448
息税折旧摊销前利润	5,238	5,677	5,953	6,407	6,922						
息税前利润	4,384	4,653	4,858	5,219	5,632						
每股盈利(港币)	1.17	1.14	1.17	1.22	1.33						
每股股息(港币)	0.34	0.34	0.35	0.37	0.40						
资产负债表	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测	主要财务指标	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测
总资产	57,064	61,164	65,794	70,898	75,053	增长率 (%)					
流动资产	16,499	17,886	19,534	21,323	22,162	收入	25.2	9.6	5.7	6.3	6.4
现金及现金等价物	6,023	6,985	7,678	8,089	8,405	经营利润	14.1	7.4	6.0	8.1	8.1
已抵押存款	506	514	510	512	511	息税折旧摊销前利润	13.6	7.0	5.1	7.6	8.0
应收账款	3,946	4,589	5,025	5,341	5,682	息税前利润	12.4	6.1	4.4	7.4	7.9
存货及其它流动资产	6,024	5,798	6,321	7,381	7,563	股东净利润	11.9	(1.9)	2.6	4.8	8.7
非流动资产	40,566	43,278	46,260	49,575	52,891	每股盈利	10.1	(2.8)	2.6	4.8	8.7
固定资产净额	3,373	3,338	3,293	3,237	3,172	利润率 (%)					
投资物业	1,399	1,362	1,324	1,283	1,241	毛利率	38.3	37.7	37.8	38.3	38.7
无形及其它非流动资产	35,794	38,578	41,643	45,055	48,479	经营利润率	31.1	30.5	30.6	31.1	31.6
总负债	36,582	39,992	40,731	42,459	43,529	息税折旧摊销前利润	41.0	40.0	39.7	40.2	40.8
流动负债	19,248	21,178	21,234	22,752	23,612	息税前利润率	33.9	32.8	32.4	32.7	33.2
短期借款	7,692	8,021	8,085	8,758	8,601	股东净利润率	14.6	13.1	12.7	12.5	12.8
应付账款	7,350	8,536	8,401	8,929	9,498	净负债 (%)					
其它流动负债	4,206	4,622	4,748	5,065	5,512	净负债率	122.1	128.1	106.8	97.2	87.7
非流动负债	17,333	18,814	19,497	19,707	19,918	其他 (%)					
长期借款及票据	14,171	15,607	16,322	16,564	16,807	实际税率	25.5	24.1	24.0	24.0	24.0
其它非流动负债	3,162	3,206	3,174	3,143	3,111	派息比率	29.0	29.9	30.0	30.2	30.1
权益总额	20,483	21,172	25,063	28,440	31,524	已动用资本回报率	5.0	4.6	4.3	4.1	4.2
股东权益	12,969	12,993	15,657	17,724	19,383	平均净资产收益率	16.1	14.3	13.3	12.0	11.7
少数股东权益	7,514	8,179	9,406	10,716	12,141	平均资产收益率	3.6	3.1	3.0	2.9	3.0
权益及负债总额	57,064	61,164	65,794	70,898	75,053	利息覆盖倍数(倍)	9.4	7.3	6.4	5.9	6.2
净现金/(负债)	(15,841)	(16,643)	(16,729)	(17,234)	(17,002)						

来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

历史建议和目标价

中国水务(855 HK): 股价表现及中泰国际给予的评级和目标价



来源: 公司资料、中泰国际研究部

	日期	收市价	评级变动	目标价
1	2023/2/14	HK\$7.04	买入 (维持)	HK\$9.70
2	2023/6/27	HK\$5.88	买入 (维持)	HK\$8.80
3	2023/10/20	HK\$4.90	买入 (维持)	HK\$7.60
4	2023/11/27	HK\$4.88	买入 (维持)	HK\$7.00

来源: 公司资料、中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格, 与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级:

以报告发布后 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805