

中国水务 (00855.HK)

FY2024 中报点评：供水经营稳定向好，直饮水收入高增占比增至 15%

2023 年 11 月 29 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

买入 (维持)

盈利预测与估值	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业总收入 (百万元)	14,198.90	15,108.17	16,007.94	17,060.68
同比	9%	6%	6%	7%
归属母公司净利润 (百万元)	1,856.79	1,881.24	2,064.60	2,285.72
同比	-2%	1%	10%	11%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.14	1.15	1.26	1.40
P/E (现价最新股本摊薄)	4.06	4.01	3.65	3.30

关键词：#第二曲线

投资要点

- **事件**：公司发布 2024 财年中中期业绩，实现营业总收入 68.46 亿港元，同增 0.9%，剔除汇率影响同增 6.8%，归母净利润 8.26 亿港元，同减 14.9%，剔除汇率影响同减 9.9%，每股中期股息为 13 港仙，同减 18.8%。
- **剔除一次性及宏观因素影响后净利润同增 9.5%，直饮水业务为核心增长引擎**。FY2024H1，公司净利润 13.78 亿港元，同比-8.8%，主要受联营公司盈利下滑、财务费用增加及汇率波动影响，剔除以上因素净利润同比+9.5%。公司应占康达环保的盈利为 0.26 亿港元，同降 0.41 亿港元。分部来看，1) **城市供水**：实现营收 42.10 亿港元，同减 1.2%，分部溢利 12.05 亿港元，同减 14.7%，主要系业绩期内安装及维护工程减少；2) **管道直饮水**：实现营收 10.27 亿港元，同增 160.6%，分部溢利 3.35 亿港元，同增 175.1%。3) **环保**：实现营收 6.37 亿港元，同增 19.9%，分部溢利 2.51 亿港元，同增 35.1%，主要是业绩期内在国家级石化区拓展污水处理基础设施；4) **总承包建设**：实现营收 5.18 亿港元，同减 25.5%，分部溢利 3.60 亿港元，同减 19.1%；5) **物业**：实现营收 0.86 亿港元，分部溢利 0.15 亿港元，同减 72.7%，主要系物业项目销售下降。
- **直饮水收入占比增至 15%，建设收入同比高增 205%**。FY2024H1，公司直饮水业务收入高速推进，1) **直饮水经营**：实现营收 1.25 亿港元，同增 42.8%，2) **直饮水安装及维护**：实现营业收入 0.58 亿港元，同增 26.5%，3) **直饮水建设**：实现营收 8.32 亿港元，同增 204.5%显著加速。FY2024H1 公司直饮水项目同增 70%达 6800 个，管道直饮水人口覆盖同增 100%达 800 万人。公司直饮水业务营收占比从 FY2020 的 1%提升至 FY2024H1 的 15%。FY2024H1 直饮水建设收入高增，待建成投运后，运营收入增长有望提速。
- **供水量同比微增，多个项目进入调价周期**。FY2024H1，公司 1) **供水经营**：营收 16.15 亿港元，同减 4.4%，剔除人民币汇率波动影响同增 1.2%。① **售水量** 6.8 亿吨，同增 1.2%。根据项目明细统计，截至 2023/9/30，公司自来水和原水项目投运规模合计 849 万吨/日，在建 169 万吨/日，拟建 405 万吨/日，(在建+拟建)/投运为 68%，未来成长空间充足。② **水价** 平均 2.37 港元/吨，FY2024H1 公司 1 个供水项目实现调价，多个项目进入调价周期。2) **供水安装及维护**：受地产行业影响，营收 9.23 亿港元，同减 7.5%，3) **供水建设**：营收 20.84 亿港元，同增 5.2%。
- **盈利预测与投资评级**：供水龙头规模稳定扩张，直饮水加速发展，空间广阔。考虑美元加息、汇率波动及联营公司盈利下滑影响，我们将 FY2024-2026 归母净利润预测从 21.83/24.97/28.27 亿港元调至 18.81/20.65/22.86 亿港元，对应 PE 为 4.0/3.7/3.3，维持“买入”评级。
- **风险提示**：项目投运、水价调增、直饮水业务推广不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	4.77
一年最低/最高价	4.75/7.56
市净率(倍)	0.64
港股流通市值(百万港元)	7,786.18

基础数据

每股净资产(港元)	7.50
资产负债率(%)	66.25
总股本(百万股)	1,632.32
流通股本(百万股)	1,632.32

相关研究

《中国水务 (00855.HK:) : FY2023 年报点评：剔除汇率影响业绩稳健增长，直饮水业务表现亮眼》

2023-06-29

《中国水务 (00855.HK:) : FY2023 中报点评：业绩增长放缓，直饮水业务保持跨越式成长》

2022-12-03

中国水务三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E		FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
流动资产	17,886.27	19,504.62	22,702.17	26,606.84	营业总收入	14,198.90	15,108.17	16,007.94	17,060.68
现金及现金等价物	6,984.82	7,809.49	10,279.17	13,344.15	营业成本	8,848.66	9,545.17	10,043.97	10,642.48
应收账款及票据	1,954.04	2,079.75	2,203.61	2,348.53	销售费用	282.94	287.06	304.15	324.15
存货	3,019.73	3,257.42	3,427.64	3,631.89	管理费用	955.70	982.03	1,040.52	1,107.24
其他流动资产	5,927.69	6,357.96	6,791.74	7,282.27	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	43,278.02	44,905.46	46,385.86	47,532.34	其他费用	45.02	45.32	48.02	51.18
固定资产	3,338.12	3,828.98	4,108.11	4,280.36	经营利润	4,078.70	4,248.59	4,571.28	4,935.62
商誉及无形资产	30,751.35	32,291.31	33,292.57	34,066.79	利息收入	164.03	194.62	195.24	256.98
长期投资	2,402.53	2,602.53	2,802.53	3,002.53	利息支出	633.23	696.00	689.50	704.50
其他长期投资	1,823.64	1,823.64	1,823.64	1,823.64	其他收益	409.79	301.79	314.97	330.84
其他非流动资产	4,962.37	4,359.00	4,359.00	4,359.00	利润总额	4,019.30	4,049.00	4,391.98	4,818.94
资产总计	61,164.29	64,410.08	69,088.02	74,139.18	所得税	930.95	931.27	1,010.16	1,108.36
流动负债	21,178.41	20,602.61	21,698.72	22,839.30	净利润	3,088.35	3,117.73	3,381.82	3,710.58
短期借款	8,020.54	6,520.54	6,820.54	7,020.54	少数股东损益	1,231.56	1,236.49	1,317.22	1,424.86
应付账款及票据	5,403.86	5,829.21	6,133.83	6,499.34	归属母公司净利润	1,856.79	1,881.24	2,064.60	2,285.72
其他	7,754.01	8,252.85	8,744.35	9,319.41	EBIT	4,488.49	4,550.38	4,886.24	5,266.46
非流动负债	18,813.75	19,729.81	19,929.81	20,129.81	EBITDA	5,498.96	5,619.57	6,005.85	6,419.98
长期借款	15,607.29	16,807.29	17,007.29	17,207.29	Non-GAAP				
其他	3,206.46	2,922.52	2,922.52	2,922.52					
负债合计	39,992.15	40,332.42	41,628.53	42,969.11					
股本	16.32	16.32	16.32	16.32	主要财务比率	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
少数股东权益	8,178.98	9,415.47	10,732.69	12,157.56	每股收益(元)	1.14	1.15	1.26	1.40
归属母公司股东权益	12,993.15	14,662.19	16,726.79	19,012.51	每股净资产(元)	12.97	14.75	16.82	19.10
负债和股东权益	61,164.29	64,410.08	69,088.02	74,139.18	发行在外股份(百万股)	1,632.32	1,632.32	1,632.32	1,632.32
					ROIC(%)	7.92	7.60	7.62	7.60
					ROE(%)	14.29	12.83	12.34	12.02
					毛利率(%)	37.66	36.82	37.26	37.62
					销售净利率(%)	13.08	12.45	12.90	13.40
					资产负债率(%)	65.38	62.62	60.25	57.96
					收入增长率(%)	9.21	6.40	5.96	6.58
					净利润增长率(%)	(1.94)	1.32	9.75	10.71
					P/E	4.06	4.01	3.65	3.30
					P/B	0.36	0.31	0.27	0.24
					EV/EBITDA	4.93	4.10	3.51	2.87

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2023年11月29日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>