

香港股市 | 公用事业 | 供水

中国水务 (855 HK)

FY24 业绩逊预期

FY24 股东净利润同比下跌 17.4%

公司刚公布 FY24 业绩(年结: 3 月 31 日), 皆逊于我们及市场预期。股东净利润同比下跌 17.4%至 15.3 亿元(港币, 同下), 低于我们预测 19.1 亿元 19.5%(见图表 1), 主因: (一)供水运营收入同比下跌 1.3%至 33.1 亿元。虽然如此, 若剔除人民币汇率波动影响, 在供水量同比增长 2.6%下, 该收入同比上升 4.5%至 30.1 亿元人民币; (二)受到房地产市场不佳影响, 高利润的供水接驳费收入同比下跌 13.6%至 16.6 亿元。在近日的业绩会议上, 公司对此收入的短中期前景表示保守看法; (三)管道直饮水业务扩展较预期谨慎, 相关建设收入同比温和增长 24.2%至 12.7 亿元。虽然如此, 管道直饮水运营收入同比上升 72.5%至 2.9 亿元, 符合预期; (四)非核心业务倒退。石化贸易及房地产销售收入分别下跌 38.4%及 63.7%至 4.9 亿及 1.9 亿元。

估计约三分之一供水项目产能已启动调价申请

FY24 公司共有四个项目获得上调价格, 供水及污水处理项目各占一半。其中两个供水项目位于湖北汉川及湖南怀化, 合共投产产能 6.5 万吨/日, 仅达公司供水总产能 0.1%。可是公司表示超过 20 个供水项目已启动调价申请, 有待政府审查, 估计约占公司供水项目总产能的三分之一。如果全部调价申请获批, 我们预计最快 FY26 才全面反映出来。

管道直饮水业务趋向较合理步伐发展

FY24 管道直饮水总收入同比上升 31.4%至 17.2 亿元(占公司总收入的 13.4%), 增幅低于 FY23 的 88.9%, 覆盖约一千万人口。考虑到资金需求及市场风险, 我们预计业务将趋向较合理步伐发展, 预计 FY25-26 该收入分别同比上升 27.1%及 33.4%至 21.6 亿及 28.8 亿元, 占公司总收入达 16.4%及 20.2%。

维持“买入”评级

基于 FY24 业绩及前景看法, 我们分别降低 FY25-26 股东净利润预测 20.8%及 20.2%至 15.8 亿及 17.3 亿元。我们相关将目标价由 7.10 港元降低至 6.30 港元, 对应 6.5 倍 FY25 市盈率及 21.9%上升空间。维持“买入”评级。

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 2024 年 6 月 27 日)

年结:3 月 31 日	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 实际	2025 年 预测	2026 年 预测
收入	12,950	14,195	12,859	13,217	14,292
增长率 (%)	25.2	9.6	(9.4)	2.8	8.1
股东净利润	1,894	1,857	1,534	1,582	1,732
增长率 (%)	11.9	(1.9)	(17.4)	3.2	9.4
每股盈利 (港币)	1.17	1.14	0.94	0.97	1.06
市盈率 (倍)	4.4	4.5	5.5	5.3	4.9
每股股息 (港币)	0.34	0.34	0.28	0.29	0.32
股息率 (%)	6.6	6.6	5.4	5.6	6.2
每股净资产 (港币)	7.95	7.96	7.83	8.85	9.69
市净率 (倍)	0.65	0.65	0.66	0.58	0.53

来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

评级: 买入

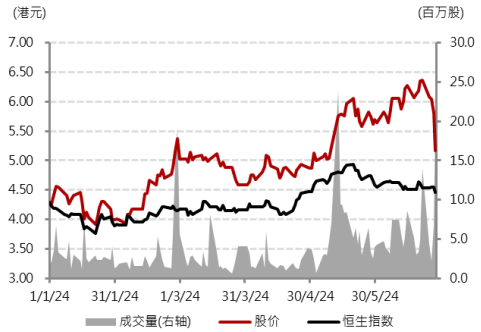
目标价: 6.30 港元

股票资料 (更新至 2024 年 6 月 27 日)

现价	5.17 港元
总市值	8,439.11 百万 港元
流通股比例	47.12%
已发行总股本	1,632.32 百万
52 周价格区间	3.76-6.79 港元
3 个月日均成交额	24.05 百万 港元
主要股东	段传良 (占 28.86%) 欧力士(8591 JP) (占 19.75%)

来源: 彭博、中泰国际研究部

股价走势图



来源: 彭博、中泰国际研究部

相关报告

20240417 - 中国水务 (855 HK) 更新报告: 水价上调趋势不变, 新增特许经营新法红利

20240108 - 中国水务 (855 HK) 更新报告: 自来水价格上调周期有望展开

分析师

周健锋 (Patrick Chow)

+852 2359 1849

kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1: FY24 业绩回顾

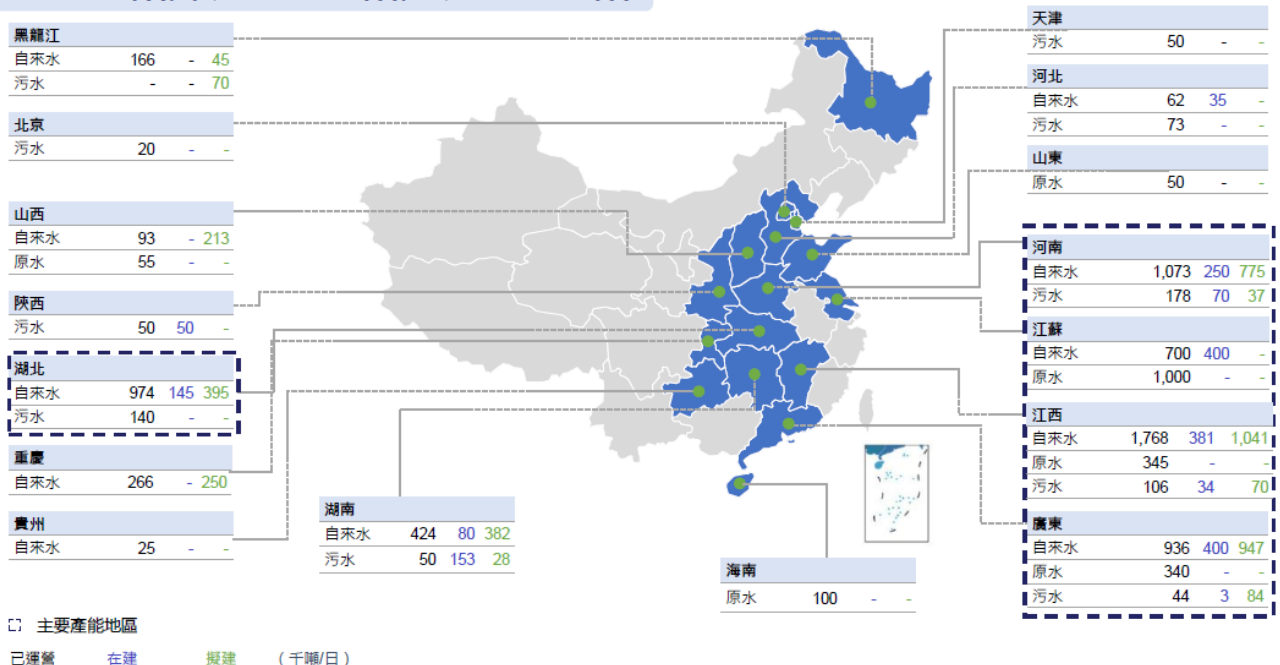
年结:3 月 31 日 (港币百万元)	2023 年 实际	2024 年 实际	增长 (同比%)	2024 年 中泰国际预测	实际与 估计之差 (%)
收入	14,195	12,859	(9.4)	15,001	(14.3)
销售成本	(8,849)	(8,083)	(8.7)	(9,334)	(13.4)
毛利润	5,346	4,776	(10.7)	5,667	(15.7)
其他收入净额 (不含利息收入)	263	181	(31.2)	270	(33.0)
销售成本及行政支出	(1,239)	(1,089)	(12.1)	(1,305)	(16.6)
其他	(45)	(10)	(77.8)	(48)	(79.2)
经营利润	4,326	3,858	(10.8)	4,584	(15.8)
利息净支出	(469)	(533)	13.6	(547)	(2.5)
分占联营公司业绩	163	44	(72.9)	64	(31.4)
税前利润	4,019	3,370	(16.2)	4,102	(17.9)
税项	(931)	(778)	(16.4)	(969)	(19.7)
税后利润	3,088	2,591	(16.1)	3,133	(17.3)
少数股东权益	(1,232)	(1,058)	(14.1)	(1,227)	(13.8)
股东净利润	1,857	1,534	(17.4)	1,906	(19.5)
每股盈利 (港元)	1.14	0.94	(17.5)	1.17	(19.5)
每股股息 (港元)	0.34	0.28	(17.6)	0.35	(20.0)
利润率 (%)			增长 (百分点)		实际与估计之差 (百分点)
毛利润率	37.7	37.1	-0.5	37.8	-0.6
经营利润率	30.5	30.0	-0.5	30.6	-0.6
净利润率	13.1	11.9	-1.2	12.7	-0.8

来源: 公司资料、中泰国际研究部

图表 2: 公司水务项目产能分布 (截至 2024 年 3 月 31 日)

總規模: 1,543萬噸/日*

現有能Ⓕ: ~909萬噸/日, 在建: ~200萬噸/日, 擬建: ~434萬噸/日



来源: 公司资料

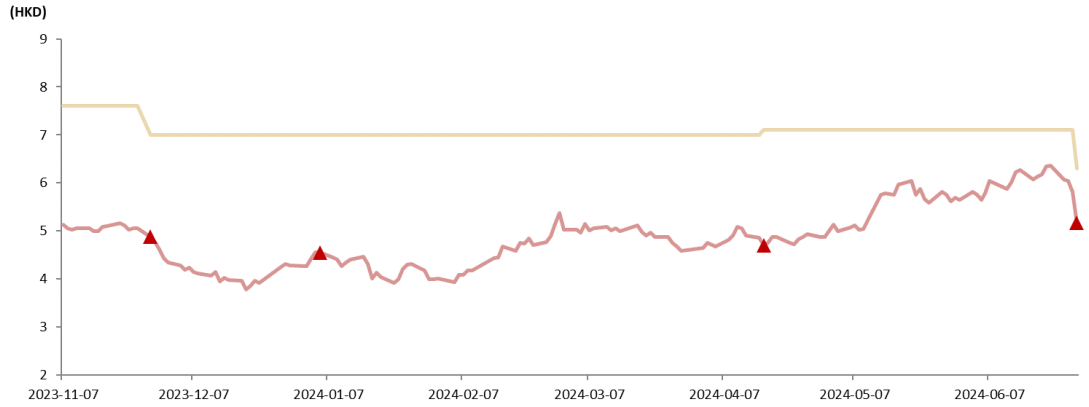
图表 3: 财务摘要 (年结: 3 月 31 日; 港币百万元)

损益表	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 实际	2025 年 预测	2026 年 预测	现金流量表	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 估计	2025 年 预测	2026 年 预测
收入	12,950	14,195	12,859	13,217	14,292	经营活动现金流	3,662	3,466	1,407	851	2,449
销售成本	(7,988)	(8,849)	(8,083)	(8,300)	(8,932)	净利润	1,894	1,857	1,534	1,582	1,732
毛利润	4,962	5,346	4,776	4,917	5,359	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	181	182	197	营运资本变动	(117)	(309)	(760)	(368)	73
销售成本及行政支出	(1,171)	(1,239)	(1,089)	(1,104)	(1,143)	其它	1,015	908	(461)	(1,551)	(645)
资产公平值收益及其它	(30)	(45)	(10)	(11)	(11)	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	3,858	3,985	4,402	资本性支出净额	(254)	(320)	(153)	(145)	(138)
利息净支出	(345)	(469)	(533)	(534)	(603)	其它	(3,952)	(3,792)	(2,447)	(2,325)	(2,208)
联营及合营公司业绩	235	163	44	38	32	融资活动现金流	2,584	1,867	290	1,323	(743)
税前利润	3,916	4,019	3,370	3,489	3,830	股本变动	0	0	0	0	0
税项	(939)	(931)	(778)	(811)	(893)	净债务变动	2,960	2,315	1,222	2,028	85
税后利润	2,977	3,088	2,591	2,678	2,937	已派股息	(522)	(294)	(506)	(473)	(490)
少数股东权益	(1,084)	(1,232)	(1,058)	(1,096)	(1,206)	其它	147	(154)	(426)	(232)	(339)
股东净利润	1,894	1,857	1,534	1,582	1,732	净现金流	2,041	1,221	(902)	(295)	(640)
息税折旧摊销前利润	5,238	5,677	5,189	5,373	5,873						
息税前利润	4,384	4,653	4,094	4,185	4,583						
每股盈利(港币)	1.17	1.14	0.94	0.97	1.06						
每股股息(港币)	0.34	0.34	0.28	0.29	0.32						
资产负债表	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 实际	2025 年 预测	2026 年 预测	主要财务指标	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 实际	2025 年 预测	2026 年 预测
总资产	57,064	61,164	63,242	65,601	69,221	增长率 (%)					
流动资产	16,499	17,886	16,876	17,106	16,949	收入	25.2	9.6	(9.4)	2.8	8.1
现金及现金等价物	6,023	6,985	4,805	5,524	4,752	经营利润	14.1	7.4	(10.8)	3.3	10.5
已抵押存款	506	514	745	630	688	息税折旧摊销前利润	13.6	7.0	(8.4)	3.5	9.3
应收账款	3,946	4,589	4,967	4,428	4,788	息税前利润	12.4	6.1	(12.0)	2.2	9.5
存货及其它流动资产	6,024	5,798	6,359	6,525	6,722	股东净利润	11.9	(1.9)	(17.4)	3.2	9.4
非流动资产	40,566	43,278	46,366	48,495	52,271	每股盈利	10.1	(2.8)	(17.4)	3.2	9.4
固定资产净额	3,373	3,338	3,422	3,237	3,172	利润率 (%)					
投资物业	1,399	1,362	1,306	1,362	1,362	毛利率	38.3	37.7	37.1	37.2	37.5
无形及其它非流动资产	35,794	38,578	41,638	43,895	47,737	经营利润率	31.1	30.5	30.0	30.2	30.8
总负债	36,582	39,992	41,790	41,386	42,442	息税折旧摊销前利润	41.0	40.0	40.4	40.7	41.1
流动负债	19,248	21,178	20,747	20,133	20,978	息税前利润率	33.9	32.8	31.8	31.7	32.1
短期借款	7,692	8,021	6,972	8,758	8,601	股东净利润率	14.6	13.1	11.9	12.0	12.1
应付账款	7,350	8,536	9,535	7,401	8,003	净负债 (%)					
其它流动负债	4,206	4,622	4,241	3,974	4,374	净负债率	122.1	128.1	156.8	147.7	140.5
非流动负债	17,333	18,814	21,042	21,253	21,464	其他 (%)					
长期借款及票据	14,171	15,607	17,879	18,121	18,363	实际税率	25.5	24.1	23.4	23.5	23.5
其它非流动负债	3,162	3,206	3,163	3,132	3,100	派息比率	29.0	29.9	29.8	29.9	30.2
权益总额	20,483	21,172	21,453	24,215	26,779	已动用资本回报率	5.0	4.6	3.6	3.5	3.6
股东权益	12,969	12,993	12,787	14,454	15,812	平均净资产收益率	16.1	14.3	11.9	11.6	11.4
少数股东权益	7,514	8,179	8,666	9,761	10,967	平均资产收益率	3.6	3.1	2.5	2.5	2.6
权益及负债总额	57,064	61,164	63,242	65,601	69,221	利息覆盖倍数(倍)	9.4	7.3	5.7	6.0	6.1
净现金/(负债)	(15,841)	(16,643)	(20,045)	(21,355)	(22,212)						

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	2023/11/27	HK\$4.88	买入 (维持)	HK\$7.00
2	2024/1/5	HK\$4.55	买入 (维持)	HK\$7.00
3	2024/4/16	HK\$4.70	买入 (维持)	HK\$7.10
4	2024/6/27	HK\$5.17	买入 (维持)	HK\$6.30

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