

中国水务 (00855.HK)

FY2025 中报点评: 运营性收入持续增长, 盈利结构优化, 资本开支迎向下拐点

2024年12月03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	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业总收入 (百万港元)	14199	12859	11127	9983	9895
同比(%)	9.21	(9.44)	(13.47)	(10.28)	(0.88)
归母净利润 (百万港元)	1857	1534	1450	1393	1438
同比(%)	(1.94)	(17.41)	(5.43)	(3.96)	3.28
EPS-最新摊薄 (港元/股)	1.14	0.94	0.89	0.85	0.88
P/E (现价&最新摊薄)	3.89	4.72	4.99	5.19	5.03

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 财年中期业绩, 实现营业总收入 59.53 亿港元, 同比-13.0%, 归母净利润 7.56 亿港元, 同比-8.5%。每股中期派息 13 港仙, 同比持平。
- **运营性收入保持增长, 接驳和建设收入下降, 盈利结构优化, 资本开支迎向下拐点。** FY25H1 公司收入下降主要系公司项目建设高峰期已过, 各板块建造收入减少所致, 资本开支同步迎向下拐点, 盈利结构优化利润提升, FY25H1 销售毛利率 38.4%, 同比+1.5pct。**分部来看, 1) 城市供水:** 营收 37.65 亿港元, 同比-10.6%, 分部溢利 11.40 亿港元, 同比-5.4%, 主要系供水安装及维护工程及建设工程减少;**2) 管道直饮水:** 营收 3.67 亿港元, 同比-64.3%, 分部溢利 1.67 亿港元, 同比-50.3%, 主要系直饮水开启轻资产发展模式, 安装及维护工程及建设工程收入下滑。**3) 环保:** 营收 7.66 亿港元, 同比+20.1%, 分部溢利 2.83 亿港元, 同比+12.7%, 主要是美孚项目竣工带来污水经营服务收入增加;**4) 总承包建设:** 营收 4.24 亿港元, 同比-18.1%, 分部溢利 3.98 亿港元, 同比+10.7%, 主要系供水及污水处理项目建设毛利率增加;**5) 物业:** 营收 2.53 亿港元, 分部溢利 1.29 亿港元, 同比-15.8%。
- **资产负债率稳定, 随美元降息, 期待公司融资成本下行。** 截至 2024/9/30, 公司资产负债率 65.97%, 较 2024/3/31 下降 0.11pct, 未偿还借贷总额为 256.21 亿港元, 较 2024/3/31 提升 3.1%, 主要为港币、人民币及美元。FY25H1 借贷成本总额为 7.32 亿港元, 同比+10.1%, 其中计入财务费用为 4.27 亿港元, 同比+13.5%。以借贷成本总额/期末借贷总额衡量平均利率, FY25H1 年化平均利率为 5.71%, 同比-0.09pct。国内融资利率持续下行, 2024 年 9 月和 11 月美联储分别降息 50 和 25 个基点, 公司融资成本将出现利好拐点。
- **FY25H1 直饮水运营性收入高增 57.1%, 优选高回报项目&开启轻资产模式。** FY25H1, **1) 直饮水运营:** 营收 1.96 亿港元, 同比+57.1%, **2) 直饮水安装及维护:** 营收 0.22 亿港元, 同比-61.1%, **3) 直饮水建设:** 营收 1.33 亿港元, 同比-84.0%。FY25H1 公司直饮水项目数量同增 35%达 9200 个, 人口覆盖同增 43%达 1140 万人。FY25H1 直饮水建设收入同比大幅下降, 主要系公司优化发展策略, 深挖存量项目回报潜力, 新建优先选择可带来最佳回报的项目, 同时开启轻资产加盟模式。
- **FY25H1 供水量同增 6.9%, 3 个供水项目已通过听证会。** FY25H1, 公司 **1) 供水运营:** 营收 17.24 亿港元, 同比+6.8%, **①售水量** 7.2 亿吨, 同比+6.9%。根据项目明细统计, 截至 2024/9/30, 自来水和原水项目投运规模合计 861 万吨/日, 在建 125 万吨/日, 拟建 400 万吨/日, 在建/投运为 15%。**②水价** 平均 2.39 港元/吨, 同比基本持平, FY25H1 公司 3 个供水项目已通过听证会, 超过 20 个项目已启动调价程序。**2) 供水安装及维护:** 营收 7.79 亿港元, 同比-15.6%, **3) 供水建设:** 营收 16.20 亿港元, 同比-22.3%, 项目建造高峰期已过, 建设收入下降。
- **美孚项目竣工带动环保运营收入高增。** 惠州大亚湾美孚污水处理项目 FY25H1 竣工投入运作, 环保业务可持续的运营收入同增 76.8%至 3.15 亿港元。
- **盈利预测与投资评级:** 供水和直饮水运营收入稳健增长, 考虑接驳和建造下滑影响, 我们将 FY2025-2027 归母净利润预测从 16.26/17.89/ 19.89 亿港元调降至 14.50/13.93/14.38 亿港元, 对应 PE 为 5.0/5.2/5.0 倍, 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等。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	4.43
一年最低/最高价	3.76/6.58
市净率(倍)	0.54
港股流通市值(百万港元)	7,231.19

基础数据

每股净资产(港元)	8.28
资产负债率(%)	65.97
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.): FY2024 年报点评: 直饮水运营性收入高增 73%, 水价调整节奏有望加速》

2024-07-02

《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%》

2023-11-29

中国水务三大财务预测表

资产负债表 (百万港元)					利润表 (百万港元)				
	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E		FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产	16,875.66	15,334.15	16,023.87	18,230.39	营业总收入	12,858.52	11,126.99	9,982.69	9,894.69
现金及现金等价物	4,804.80	4,442.03	6,115.25	8,160.86	营业成本	8,082.55	6,729.84	5,820.01	5,649.06
应收账款及票据	2,135.97	1,978.13	1,774.70	1,759.06	销售费用	265.94	205.85	179.69	173.16
存货	2,916.38	2,673.24	2,344.17	2,353.77	管理费用	822.56	706.56	618.93	603.58
其他流动资产	7,018.51	6,240.75	5,789.75	5,956.70	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	46,366.41	48,713.67	49,366.82	49,700.37	其他费用	32.31	27.96	25.08	24.74
固定资产	3,422.50	3,516.82	3,608.32	3,697.07	经营利润	3,668.36	3,456.78	3,338.98	3,444.16
商誉及无形资产	33,426.16	35,378.37	36,090.02	36,484.82	利息收入	191.67	144.92	115.49	139.43
长期投资	2,151.26	2,051.26	1,951.26	1,851.26	利息支出	724.65	715.90	715.70	728.58
其他长期投资	1,651.57	1,601.57	1,551.57	1,501.57	其他收益	234.28	295.62	287.56	258.52
其他非流动资产	5,714.92	6,165.65	6,165.65	6,165.65	利润总额	3,369.66	3,181.42	3,026.32	3,113.52
资产总计	63,242.07	64,047.83	65,390.68	67,930.75	所得税	778.30	731.73	696.05	716.11
流动负债	20,747.41	17,668.36	16,480.95	16,423.61	净利润	2,591.36	2,449.69	2,330.27	2,397.41
短期借款	6,971.52	5,971.52	6,171.52	6,371.52	少数股东损益	1,057.81	999.47	937.47	958.96
应付账款及票据	6,849.36	5,703.04	4,932.03	4,787.16	归属母公司净利润	1,533.54	1,450.22	1,392.80	1,438.45
其他	6,926.52	5,993.80	5,377.40	5,264.93	EBIT	3,902.64	3,752.39	3,626.53	3,702.68
非流动负债	21,042.12	22,689.43	22,889.43	23,089.43	EBITDA	4,947.62	4,905.85	4,823.39	4,919.13
长期借款	17,878.74	19,278.74	19,478.74	19,678.74					
其他	3,163.38	3,410.70	3,410.70	3,410.70					
负债合计	41,789.53	40,357.79	39,370.38	39,513.04					
股本	16.32	16.32	16.32	16.32	主要财务比率	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
少数股东权益	8,665.75	9,665.22	10,602.69	11,561.66	每股收益(港元)	0.94	0.89	0.85	0.88
归属母公司股东权益	12,786.79	14,024.81	15,417.61	16,856.06	每股净资产(港元)	7.83	8.59	9.45	10.33
负债和股东权益	63,242.07	64,047.83	65,390.68	67,930.75	发行在外股份(百万股)	1,632.32	1,632.32	1,632.32	1,632.32
					ROIC(%)	6.59	6.07	5.55	5.37
					ROE(%)	11.99	10.34	9.03	8.53
					毛利率(%)	37.14	39.52	41.70	42.91
					销售净利率(%)	11.93	13.03	13.95	14.54
					资产负债率(%)	66.08	63.01	60.21	58.17
					收入增长率(%)	(9.44)	(13.47)	(10.28)	(0.88)
					净利润增长率(%)	(17.41)	(5.43)	(3.96)	3.28
					P/E	4.72	4.99	5.19	5.03
					P/B	0.57	0.52	0.47	0.43
					EV/EBITDA	5.57	5.72	5.55	5.11

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2024年12月2日的0.93,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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>