

2025年中报点评：水务主业稳定，归母净利润同增11.2%超预期

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万港元)	24,355	18,505	18,535	18,644	18,856
同比(%)	3.96	(24.02)	0.16	0.58	1.14
归母净利润(百万港元)	3,122	3,142	4,274	4,357	4,453
同比(%)	(34.46)	0.64	36.01	1.96	2.20
EPS-最新摊薄(港元/股)	0.48	0.48	0.65	0.67	0.68
P/E(现价&最新摊薄)	14.43	14.34	10.54	10.34	10.12

投资要点

- **事件：**2025H1公司实现主营业务收入94.28亿港元，同比-0.6%，归母净利润26.82亿港元，同比+11.2%。
- **水资源业务及酒店业务营收增长，归母净利润同比增长11.2%。**25H1公司主营业务收入同比减少-0.6%，主要系百货营运、道路及桥梁业务和发电业务的收入下滑；25H1持续经营业务综合税前利润增加6.7%至41.05亿港元，归母净利润26.82亿港元，同比+11.2%，主要系财务费用节省以及人民币升值带来的汇兑收益。分业务来看，**1) 水资源分部：**25H1水资源分部合计贡献收入71.84亿港元(同比+0.6%，下同)，其中，中国内地供水收入22.84亿港元(+3.7%)，香港供水收入28.69亿港元(+2.4%)，污水处理收入4.71亿港元(-7.1%)，管道接驳收入7.37亿港元(+9.7%)；水资源分部业绩34.02亿港元(-0.6%)。**2) 物业投资：**25H1贡献收入1.24亿港元(+10.6%)；分部业绩4.80亿港元(+12.7%)。**3) 百货运营分部：**25H1贡献收入2.02亿港元(-45.5%)，主要系天河城百货店收入下滑49.4%至1.57亿港元；分部业绩0.24亿港元(+354.5%，扭亏为盈)。**4) 酒店分部：**25H1贡献收入3.20亿港元(+7.4%)；分部业绩0.51亿港元(-14.6%)。**5) 道路及桥梁分部：**25H1贡献收入3.01亿港元(-6.9%)；分部业绩2.21亿港元(-1.8%)。**6) 发电分部：**25H1贡献收入6.11亿港元(-2.9%)；分部业绩0.85亿港元(+9.4%)。
- **水资源业务收入稳定增长，东深供水项目贡献税前利润68.95%。****1) 东深供水项目：**25H1实现收入35.06亿港元(+0.6%)，其中对香港供水收入28.69亿港元(+2.4%)，对深圳及东莞供水收入6.37亿港元(-6.7%)。贡献税前利润23.96亿港元(+3.1%)，总供水量11.47亿吨(-1.0%)。东深供水项目在供水量小幅下滑的情况下实现收入利润双增长，体现其市场化调价机制顺畅，盈利能力良好；**2) 其他水资源项目：**25H1实现收入36.80亿港元(+2.3%)，其中运营收入34.93亿港元(0.9%)；贡献税前利润10.79亿港元(-6.2%)。截至2025年6月30日，该板块拥有已投运的供水产能1083.68万吨/日(+0.9%)，在建供水产能118.7万吨/日(-8.0%)，拥有已投运的污水处理产能229.79万吨/日(+12.09%)。
- **分红比例维持65%，中期派息每股26.66港仙同增11.22%。**25H1公司经营性现金流净额33.39亿港元(-31.52%)，资本开支5.66亿港元(+27.19%)，自由现金流27.73亿港元(-37.42%)；剔除粤海置地后经营性现金流净额为30.71亿港元(-14.31%)，自由现金流25.05亿港元(-20.20%)。25H1每股股息26.66港仙(+11.22%)，分红比例维持65%。
- **剥离粤海置地后资产负债率降至24.70%，财务费用较同期减少2.01亿港元。**公司于2025年1月21日，向股东分派12.62亿股粤海置地股份，实现粤海置地的剥离。截至2025年年中公司资本负债率(净财务负债/资产净值)24.70%(-6.2pct)，财务借贷降至211.77亿港元(-11.25%，经重列)，25H1持续经营业务净财务费用为1.88亿港元，较去年同期(重列后)减少2.01亿港元。
- **盈利预测与投资评级：**水务板块业绩稳定，剥离粤海置地后负债端改善，分红比例稳定&分红确定性强，维持2025-2027年归母净利润42.74/43.57/44.53亿港元，对应PE10.5/10.3/10.1倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**供水量不及预期，水务调价低于预期，应收账款回款风险。

2025年08月26日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

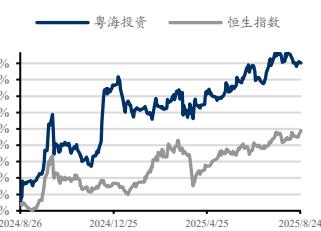
yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	6.89
一年最低/最高价	3.89/7.25
市净率(倍)	1.08
港股流通市值(百万港元)	45,045.59

基础数据

每股净资产(港元)	6.37
资产负债率(%)	58.20
总股本(百万股)	6,537.82
流通股本(百万股)	6,537.82

相关研究

《粤海投资(00270.HK)：拨云见日聚主业，对港供水露峥嵘》

2025-04-14

粤海投资三大财务预测表

资产负债表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	60,748.47	41,169.52	46,296.73	50,934.98	营业总收入	18,505.29	18,535.30	18,643.56	18,855.68
现金及现金等价物	13,327.82	32,621.27	38,233.40	42,588.63	营业成本	8,682.83	8,713.72	8,688.61	8,732.32
应收账款及票据	4,195.28	4,118.96	4,143.01	4,190.15	销售费用	524.73	525.58	528.65	534.67
存货	401.88	387.28	386.16	388.10	管理费用	2,478.31	2,482.33	2,496.83	2,525.24
其他流动资产	42,823.48	4,042.02	3,534.16	3,768.09	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	74,846.94	74,310.54	72,810.54	71,110.54	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	9,965.68	10,165.68	10,035.68	9,675.68	经营利润	6,819.42	6,813.67	6,929.47	7,063.45
商誉及无形资产	21,716.71	20,111.71	18,441.71	16,801.71	利息收入	0.00	243.08	261.03	273.27
长期投资	3,607.32	3,346.21	3,146.21	2,946.21	利息支出	919.59	714.14	714.14	714.14
其他长期投资	19,288.20	19,788.20	20,288.20	20,788.20	其他收益	594.03	544.71	545.91	553.89
其他非流动资产	20,269.03	20,898.74	20,898.74	20,898.74	利润总额	6,493.85	6,887.31	7,022.26	7,176.46
资产总计	135,595.40	115,480.06	119,107.27	122,045.52	所得税	1,852.76	1,859.57	1,896.01	1,937.65
流动负债	55,737.91	35,744.04	36,744.99	37,044.43	净利润	4,641.09	5,027.74	5,126.25	5,238.82
短期借款	7,330.18	7,330.18	7,330.18	7,330.18	少数股东损益	538.20	754.16	768.94	785.82
应付账款及票据	5,611.57	5,567.10	5,551.06	5,578.98	归属母公司净利润	3,142.14	4,273.58	4,357.31	4,453.00
其他	42,796.16	22,846.77	23,863.76	24,135.27	EBIT	7,413.45	7,358.38	7,475.38	7,617.34
非流动负债	23,182.02	23,532.81	23,532.81	23,532.81	EBITDA	9,908.71	9,963.38	10,125.38	10,317.34
长期借款	16,531.83	16,531.83	16,531.83	16,531.83					
其他	6,650.19	7,000.98	7,000.98	7,000.98					
负债合计	78,919.93	59,276.85	60,277.80	60,577.24					
股本	8,966.18	8,966.18	8,966.18	8,966.18					
少数股东权益	15,017.45	15,771.61	16,540.55	17,326.37					
归属母公司股东权益	41,658.02	40,431.60	42,288.91	44,141.91					
负债和股东权益	135,595.40	115,480.06	119,107.27	122,045.52					
现金流量表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11,085.71	26,880.70	9,630.35	8,315.49	每股收益(港元)	0.48	0.65	0.67	0.68
投资活动现金流	(4,172.11)	(1,373.10)	(804.09)	(646.11)	每股净资产(港元)	6.37	6.18	6.47	6.75
筹资活动现金流	(4,675.25)	(6,214.14)	(3,214.14)	(3,314.14)	发行在外股份(百万股)	6,537.82	6,537.82	6,537.82	6,537.82
现金净增加额	1,934.37	19,293.45	5,612.12	4,355.24	ROIC(%)	5.85	6.69	6.71	6.62
折旧和摊销	2,495.26	2,605.00	2,650.00	2,700.00	ROE(%)	7.54	10.57	10.30	10.09
资本开支	(1,414.69)	(1,200.00)	(850.00)	(700.00)	毛利率(%)	53.08	52.99	53.40	53.69
营运资本变动	3,898.06	19,078.53	1,685.87	216.42	销售净利率(%)	16.98	23.06	23.37	23.62
					资产负债率(%)	58.20	51.33	50.61	49.63
					收入增长率(%)	(24.02)	0.16	0.58	1.14
					净利润增长率(%)	0.64	36.01	1.96	2.20
					P/E	14.34	10.54	10.34	10.12
					P/B	1.08	1.11	1.07	1.02
					EV/EBITDA	5.49	3.64	3.03	2.55

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港元,港元汇率为2025年8月26日的0.92,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提供。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：

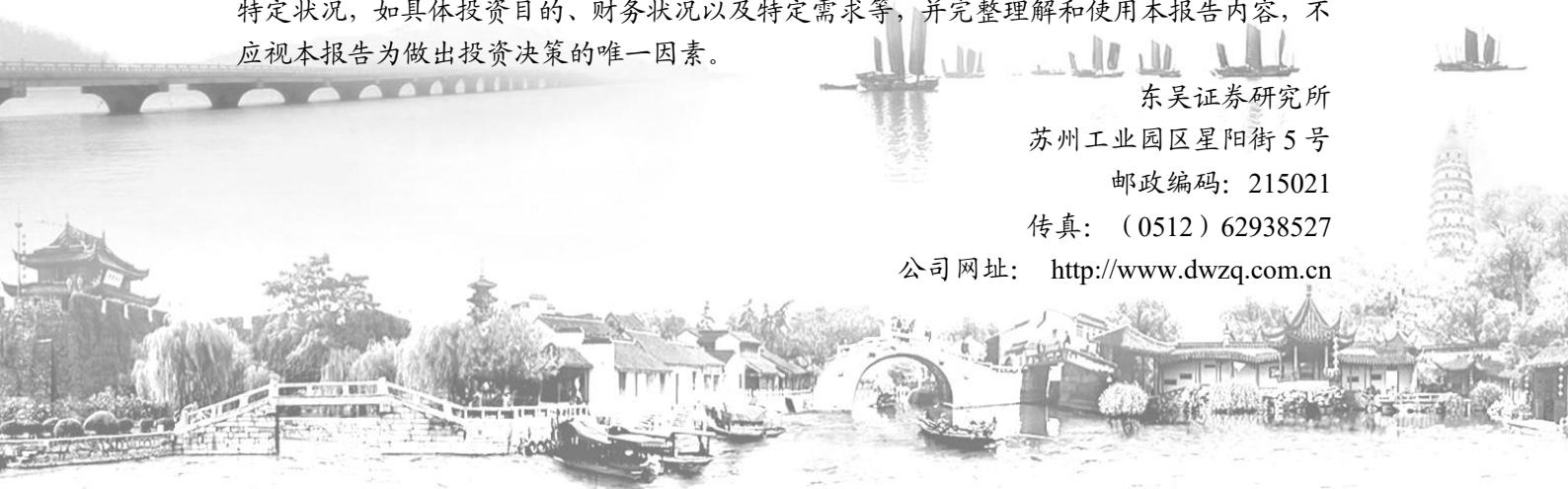
公司投资评级：

- 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>