

【广发海外】中国水务 (0855.HK)

全年业绩亮眼，核心水业务持续增长

核心观点:

- 得益于核心水务收入增长，公司全年收入增长较快

FY18 公司主营业务收入为 75.8 亿港元，同比增长 32.8%。本财年公司核心水务总收入为 70.18 亿港元，同比上升 27.3%，FY13-FY18 复合年均增长率为 31.5%，保持快速增长。本财年公司核心水务业务维持景气，量价齐升。量的方面，公司不断提高水处理能力规模，特别是供水主业的规模。价的方面，公司在报告期内有 16 个城市自来水价格上调，4 个项目完成了污水费上调。

- 内生、外延式增长为核心业务提供增长动力

公司水务业务成长的核心动力首先是已有城市、已有项目的内生式增长。在自来水方面，公司在本年投入使用了 7 个扩产项目，项目的扩张反映出供水服务在三、四线城市工业化和城市化的背景下的增长潜力。外延式增长方面，本财年公司签约并购完成的自来水项目有 6 个，所贡献的产能增量达到 45.2 万吨。此外，污水治理领域也取得新项目实现外延式增长，其中有 4 个污水项目，污水处理能力总计 8.2 万吨。

- 集团融资渠道多样化，派息比例提高至 30%

本年度内，集团与境内境外金融机构长期合作，获得了包含澳新银行、日立资本以及集友银行在内的多个金融机构的贷款。在派息方面，集团有意提出自本财政年度起，在保持快速增长的同时将不低于 30% 的收益分给投资者。

- 盈利预测与投资评级

2018 年 7 月 3 日中国水务 (0855.hk) 收盘价为 8.86 港元。考虑到公司现有城市项目稳健成长、持续并购扩张并大力发展城乡供水一体化，我们预测公司 2019FY/2020FY EPS 分别为港币 0.928 元和 1.198 元，对应市盈率 9.5X 和 7.4X。以可比同业公司为对标，我们认为当前公司估值尚处低位，龙头地位与业绩韧性将助力公司打开估值上修空间，维持“买入”评级。

- 风险提示

外延收购速度低于预期，水价提升幅度低于预期，处置非核心资产低于预期。

盈利预测:

	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万HKD)	4,740	5,708	7,580	8,869	10,598
增长率(%)	65.8	20.4	32.8	17.0	19.5
股东应占净利润(百万HKD)	608	854	1,141	1,480	1,910
增长率(%)	64.0%	40.4%	33.6%	29.71%	29.05%
EPS (港元/股)	0.403	0.567	0.716	0.928	1.198
市盈率 (P/E)	22.0	15.6	12.4	9.5	7.4
市净率 (P/B)	2.6	2.4	2.5	2.4	2.2

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	8.86 港元
合理价值	港元
前次评级	买入
报告日期	2018-07-04

基本数据

总股本/流通股本 (百万 HKD)	1,609/1,609
流通港股市值 (百万 HKD)	14,255
每股净资产 (港元)	4.46
资产负债率 (%)	60.98
一年内最高/最低 (港元)	8.86/4.22

相对市场表现



分析师: 韩玲, S0260511030002



021-60750603



hanling@gf.com.cn

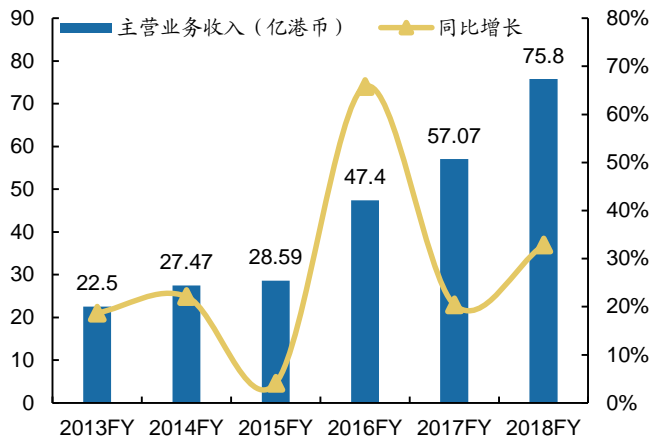
相关研究:

- 【广发海外】中国水务 (0855.HK): 订立 22 万吨/日城乡供水一体化项目框架协议 2018-01-25
- 【广发海外】中国水务 (0855.HK): 收购武涉县供水公司, 加强河南省业务布局 2018-01-24
- 【广发海外】中国水务 (0855.HK): 净利润增长 25%, 核心业务表现亮眼 2017-12-06

得益于核心水务收入增长，公司全年收入增长较快

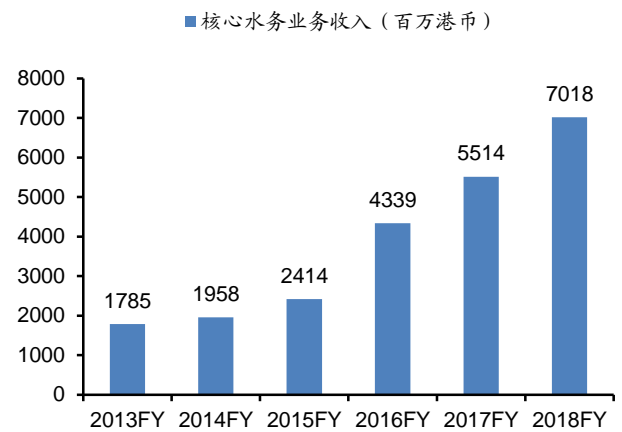
2018FY公司主营业务收入为75.8亿港元，同比增长32.8%。本财年公司核心水务总收入为70.18亿港元，同比上升27.3%，2013FY-2018FY复合年均增长率为31.5%，保持快速增长趋势。

图1：公司主营业务收入（亿港元）及同比增长



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

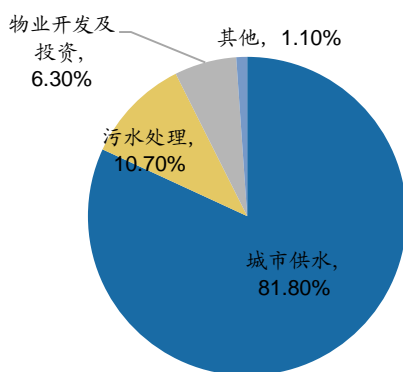
图2：2018FY公司核心水务收入（百万港币）



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

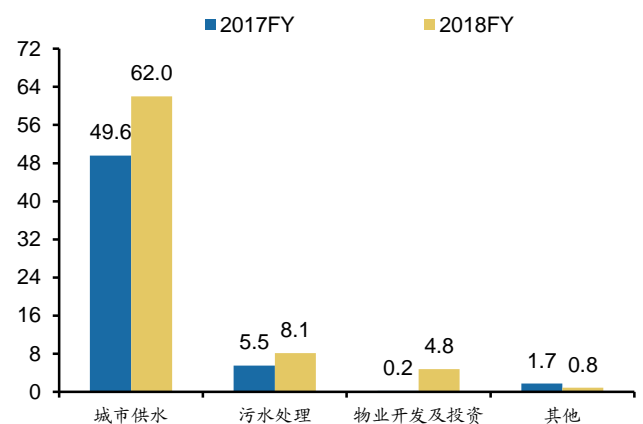
分业务来看，城市供水业务收入为62.04亿港元，同比增长25.1%。污水处理业务收入为8.13亿港元，同比上涨47%。物业业务部分实现收益港币4.79亿，较同期大幅增长，主要原因是本年度销售位于河南及湖北的物业项目。

图3：2018FY公司分业务收入占比 (%)



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图4：2018FY公司分业务收入（亿港元）



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

本财年公司核心水务业务维持景气，量价齐升。量的方面，公司不断提高水处理能力规模，特别是供水主业的规模。就自来水项目而言，公司在本财年有7个项目完成扩建，投入使用，增加产能25万吨/日。公司通过签约并购6个水项目进一步贡献

45.2万吨/日的产能增量。此外，在污水处理业务方面，公司8个项目的提标改造涉及污水处理能力20.5万吨，积极响应国家严格的环保政策和排放标准的要求，并且通过外延式增长进一步新增处理能力8.2万吨/日。核心水务处理规模的扩张以及利用率持稳支撑供水量及污水处理量的稳步增长。价的方面，公司在报告期内有16个城市自来水价格上调，相比前两年7个城市参与调价的情况来看，此次参与调价的城市大幅提高。污水项目方面，4个项目完成了污水费的上调，远超此前两年每年一个污水项目提价的水平。

内生、外延式增长为核心业务提供增长动力

公司水务业务成长的核心动力首先是已有城市、已有项目的内生式增长。在自来水方面，公司在本年投入使用了7个扩产项目，其中包括广东惠州大亚湾项目（130,000立方米/日）、湖南怀化沅辰项目（40,000立方米/日）、湖北荆州江陵银隆项目（30,000立方米/日）、江西上饶万年银龙项目（25,000立方米/日）、湖南长沙长沙（中国水务，10,000立方米/日）项目、山西运城平隆项目（10,000立方米/日）以及江西萍乡芦溪项目（5,000立方米/日），共计增加产能25万吨。项目的扩张反映出供水服务在三、四线城市工业化和城市化的背景下的增长潜力。

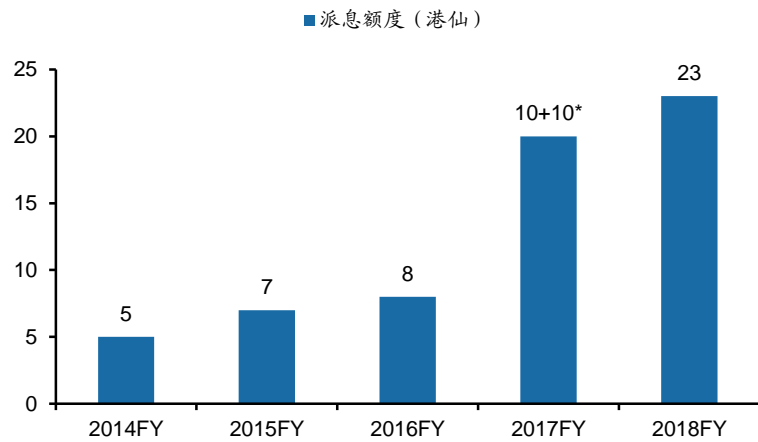
外延式增长方面，本财年公司签约并购完成的自来水项目有6个，所贡献的产能增量达到45.2万吨。此外，环保板块也取得新项目实现外延式增长。其中有4个污水和水环境治理项目，污水处理能力总计8.2万吨。并且，公司在去年12月份，与中海油成立了危废和工业固废处理合资公司，目的是承接中海油在南中国片区海上37个采油钻井平台和若干个基地所产生的工业固废和海上危废。公司还收购两家技术服务公司为集团拓展环保版块业务、以及供水业务提供支撑，给予技术服务、设备制造、维修和增值性配套服务方面提供支持。外延式增长是中国水务长期的战略，预计公司在未来持续推进收购兼并，为公司核心业务提供持续的增长动力。

集团融资渠道多样化，派息比例提高至 30%

在融资方面，本年度内公司与境内境外金融机构长期合作，再次获得亚洲开发银行总计2亿美元的十年以上的新增贷款，此项贷款用来支持城乡供水一体化和供排水一体化业务；澳新银行2亿美元的长期贷款、日立资本2000万美元贷款以及集友银行1.5亿港币的贷款都已经具备提款资格。

在派息方面，公司在业绩报告中提出自本财年起，在保持快速增长的同时将不低于30%的收益分给投资者。鉴于亮眼业绩，董事会建议向本公司权益股东派发末期股息每股港币15仙。连同中期股息每股港币8仙，本年度的股息总额为每股港币23仙，较去年进一步增长。

图5: 公司中期派息 (港仙)



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

注: *为特别股息

盈利预测与投资评级

2018年7月3日中国水务(0855.hk)收盘价为8.86港元。考虑到公司现有城市稳健成长、持续并购扩张并大力发展城乡供水一体化,我们预测公司2019FY/2020FY收入分别为港币8,869/10,598百万元,同比增长17.0%/19.5%,净利润分别为港币1,480/1,910百万元,同比增长29.7%/29.1%,EPS分别为港币0.928/1.198元,对应市盈率9.5X和7.4X。以可比同业公司为对标,我们认为当前公司估值尚处低位,龙头地位与业绩韧性将助力公司打开估值上修空间,维持“买入”评级。

风险提示

外延收购速度低于预期, 水价提升幅度低于预期, 处置非核心资产低于预期。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万港元						单位: 百万港元					
至 12 月 31 日	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	至 12 月 31 日	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
流动资产	6,966	9,942	9,008	14,652	17,333	经营活动现金流	1219	1638	1639	2644	3238
货币资金	2,552	4,314	2,511	6,652	7,949	税前利润	1505	1963	2462	3090	3757
应收及预付	2,794	3,312	3,215	4,967	5,829	折旧与摊销	365	388	388	823	773
存货	1,085	1,264	2,315	2,306	2,756	净利息费用	72	128	161	213	244
其他流动资产	535	1053	967	728	800	运营资本变动	(190)	(90)	(242)	(109)	7
非流动资产	13,005	15,689	19,581	17,256	17,395	税金	405	583	701	930	1127
固定资产	590	1,127	1,695	1,595	1,495	其他经营现金流	(218)	(135)	(97)	(146)	(127)
无形资产	8,705	10,316	13,499	11,023	11,200	投资活动现金流	(1677)	(1172)	(1705)	(1663)	(1661)
其他长期资产	3,710	4,246	4,388	4,638	4,700	资本支出	(1261)	(1361)	(1609)	(1657)	(1755)
资产总计	19,971	25,632	28,589	31,908	34,728	投资变动	186	491	191	191	191
流动负债	5,557	7,392	8,649	12,631	14,162	其他	(602)	(302)	(287)	(197)	(97)
短期借款	2,156	3,206	3,450	2,500	2,500	筹资活动现金流	1694	1250	(1354)	3159	(300)
应付及预收	855	1,097	1,626	1,608	1,917	净增权益	1234	516	2191	(1166)	387
其他流动负债	2,022	2,427	2,566	2,951	3,394	净增债务	2662	5144	766	4484	2434
非流动负债	5,968	9,276	8,786	9,287	10,190	支付股息	(106)	(301)	342	444	573
长期借款	5,076	8,123	7,432	8,132	8,813	其他	(2095)	(4110)	(4163)	285	(2548)
其他非流动负债	891	1,153	1,354	1,156	1,377	现金净增加额	1207	1706	(1415)	4140	1297
负债合计	11,525	16,669	17,435	21,919	24,353						
股本	15	15	16	17	18						
母公司股东权益	4,801	5,615	7,169	6,003	6,390						
少数股东权益	3,183	3,348	3,986	3,986	3,986						
负债和股东权益	19,971	25,632	28,589	31,908	34,728						

利润表					
单位: 百万港元					
至 12 月 31 日	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
销售收入	4,740	5,708	7,580	8,869	10,598
销售成本	2,642	3,223	4,310	5,024	5,989
经营费用	723	777	816	969	1155
息税折旧前利润	1,792	2,151	2,870	3,698	4,226
折旧及摊销	365	388	387.63	822.51	772.514
经营利润	1,428	1,763	2,482	2,875	3,454
净利息收入	72	128	161	213	244
其他收益	150	328	141	438	654
税前利润	1,505	1,963	2,462	3,090	3,757
所得税	405	583	701	930	1127
少数股东损益	492	526	621	680	720
归属母公司净利润	608	854	1141	1480	1910
EPS (港元)	0.403	0.567	0.716	0.928	1.198
DPS (港元)	0.08	0.2	0.2	0.3	0.4
收入增长(%)	65.8	20.4	32.8	17	19.5

广发海外研究小组

- 欧亚菲：海外研究主管，消费品首席分析师，2011-2014 年新财富批发零售行业第三名、第二名、第二名和第三名，2015 年新财富最佳海外研究（团队）第六名，2017 年新财富最佳海外研究（团队）第五名。
- 惠毓伦：海外电子行业首席分析师，34 年计算机、光电、集成电路工作和研究经历，15 年证券研究所从业经历。2017 年新财富最佳海外研究（团队）第五名。
- 廖 凌：海外策略首席分析师，2016 年新财富策略研究领域第 4 名，2017 年新财富策略研究领域入围。6 年策略及中小市值研究经验。
- 韩 玲：海外公用事业和新能源首席分析师，获 2010-2014 年新财富电力设备新能源行业第五、第五、第二、第六名。获 2015-2017 年新财富海外研究团队第六名、第八、第五名。
- 胡翔宇：博彩休闲行业首席分析师，2014 及 2015 年机构投资者全亚洲博彩与旅游行业最佳研究团队第二、第四名。
- 杨琳琳：海外互联网行业首席分析师，2012-2014 年获得新财富传播与文化行业最佳分析师第 3 名（团队）、第 4 名（团队）、第 2 名（团队）。
- 邓崇静：高级分析师，2017 年《亚洲货币》(Asiamoney) 香港（地区）汽车行业最佳分析师第四名，2016 年《亚洲货币》(Asiamoney) 中国（港股）可选消费行业最佳研究团队前十名，从事港股汽车、汽车零部件及汽车经销商相关行业研究。
- 王 雯：分析师，美国乔治华盛顿大学（George Washington University）金融硕士，从事港股金融板块研究。
- 刘 峤：海外必须消费品研究助理，中央财经大学经济学硕士，厦门大学理学学士，2017 年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016 年进入广发证券发展研究中心。
- 张晓飞：海外电子行业研究助理，统计学硕士，2017 年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016 年进入广发证券发展研究中心。
- 陈佳妮：海外博彩休闲行业研究助理，上海财经大学国际商务硕士，中央财经大学会计学学士、法学学士，2017 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号 国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，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。

广发证券可发出其它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，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。