

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2020年07月02日
市场数据

目前股价（港元）	5.56
总市值（亿港元）	90.63
流通市值（亿港元）	90.63
总股本（亿股）	16.04
流通股本（亿股）	16.04
12个月最高/最低	6.99/5.05

分析师

分析师：于夕朦 S1070520030003

☎ 010-88366060-8831

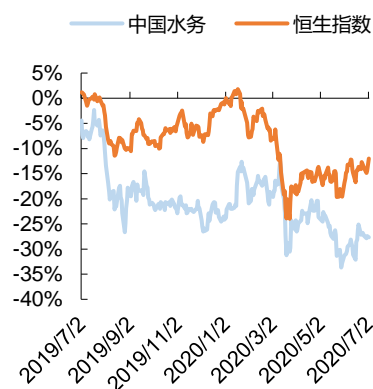
✉ yuximeng@cgs.com

联系人（研究助理）：范杨春晓

s1070119040033

☎ 010-88366060

✉ fycx@cgs.com

股价表现


数据来源：贝格数据

核心供水业务增长稳定，看好公司长期发展

——中国水务（0855 HK）公司2020财年业绩点评

盈利预测

	2019FYA	2020FYA	2021FYE	2022FYE	2023FYE
营业收入	8302	8694	9412	10251	11045
(+/-%)	9.5%	4.7%	8.3%	8.9%	7.7%
净利润	1369	1639	1816	2006	2167
(+/-%)	20.1%	19.7%	10.8%	10.5%	8.0%
摊薄 EPS	0.85	1.02	1.13	1.25	1.35
PE	7	5	5	4	4

资料来源：长城证券研究所

核心观点

核心供水业务稳健增长，在疫情冲击下业绩保持韧性

公司发布2020财年业绩报告。2020年公司实现营收86.9亿港元，同比增长4.7%；实现股东应占净利润16.4亿港元，同比增长19.7%，撇除人民币同期波动影响后（以下简称撇除波动）同比增长25.4%。公司毛利率达到43.2%，同比上升1.5%。受新冠疫情的影响，公司全财年业绩增速较上半财年有所下降，但仍能保持较快增速，体现公司业绩上的韧性。

报告期内供水板块稳健增长。2020财年公司核心的供水业务实现营收72.2亿港元，同比增长13.3%，撇除波动后同比增长17.8%；实现毛利29.6亿港元，同比增长12.9%，撇除波动后同比增长18.4%。供水业务占总营收比重达83.1%。拆开来看，在撇除波动后，公司供水经营、接驳、和建设收入分别上涨13.7%、17.6%、22.6%。公司在报告期内售水量同比超过10%，这主要得益于公司城乡供水一体化策略的持续进行，以及公司持续并购扩容及有机增长。

报告期内公司收购康达环保29.52%股权，环保板块进入调整期。2020财年公司环保板块实现营收10.7亿港元，同比下降29.5%；实现毛利2.8亿港元，同比减少37.8%。拆开来看，公司污水经营和建设业务同比分别上涨4.6%和减少43.5%。康达环保是一家投资运营污水处理设施的港股上市公司，公司在收购其股权后，环保板块业务重心有所调整，导致今年污水建设板块业绩明显下降。

公司在手项目充足，并购扩容意愿强烈，未来业绩增长有保障

- 截至2020年3月31日，公司在运产能约940万吨/日，在建拟建产能约480万吨/日，报告期内公司通过并购新增产能超33万吨/日，有机增长产能44万吨/日。同时公司并购扩容意愿强烈，在新财年开始后逆势而上，已完成4个项目的并购，新增产能约57万吨/日。公司稳步增长的在运产能将为业绩稳定增长提供保障。

公司积极开展其它增值服务，或将带来新的业绩增长点

- 公司报告期内大力发展其它增值服务，其直饮水业务新增项目 230 余个，实现收入 9,055 万港元。由于直饮水价格完全市场化，毛利率高于公司供水业务，未来或将成为公司新的业绩增长点。公司正在发展智慧水务，其推出的指尖水务 APP 简化了水费收缴流程，加快了水费回款速度。目 APP 已在 19 个城市试点，预计将在 1 至 2 年内推广至公司其余城市。
- **投资建议：优质港股水务标的，派息稳定，股息率高，维持推荐评级。**公司 19 财年预计派息 0.30 港元/股，同比增长 7.1%，以 7 月 2 日收盘价为基础，对应股息率达到 5.4%。暂不考虑康达环保并表，预计公司 2021 财年至 2023 财年 EPS 分别达到 1.13 港元、1.25 港元、1.35 港元，分别对应市盈率 5 倍、4 倍、4 倍。
- **风险提示：疫情出现反复；项目投产情况不及预期；水价上调情况不及预期；用水需求下降；政策风险；商誉减值风险。**

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2019FYA	2020FYA	2021FYE	2022FYE	2023FYE	主要财务指标	2019FYA	2020FYA	2021FYE	2022FYE	2023FYE
营业收入	8302	8694	9412	10251	11045	成长性					
营业成本	4838	4936	5365	5843	6295	营业收入增长	9.5%	4.7%	8.3%	8.9%	7.7%
销售费用	191	199	216	235	253	营业成本增长	12.3%	2.0%	8.7%	8.9%	7.7%
管理费用	655	735	762	830	895	营业利润增长	12.3%	5.3%	10.7%	10.4%	8.0%
研发费用	0	0	0	0	0	利润总额增长	12.6%	14.2%	10.8%	10.5%	8.0%
财务费用	319	429	415	396	431	净利润增长	20.1%	19.7%	10.8%	10.5%	8.0%
其他收益	300	371	422	452	466	盈利能力					
投资净收益	69	413	446	490	564	毛利率	41.7%	43.2%	43.0%	43.0%	43.0%
营业利润	3022	3181	3522	3889	4199	销售净利率	25.7%	28.8%	29.5%	29.9%	30.0%
营业外收支	-250	-17	-17	-17	-17	ROE	16.5%	17.8%	16.5%	15.8%	14.9%
利润总额	2772	3165	3505	3872	4182	ROIC	15.5%	17.8%	18.3%	20.1%	22.2%
所得税	642	657	728	804	869	营运效率					
少数股东损益	761	868	961	1062	1147	销售费用/营业收入	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
净利润	1369	1639	1816	2006	2167	管理费用/营业收入	7.9%	8.5%	8.1%	8.1%	8.1%
资产负债表						研发费用/营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						财务费用/营业收入	3.8%	4.9%	4.4%	3.9%	3.9%
流动资产	11332	13289	16136	14984	14805	投资收益/营业利润	2.3%	13.0%	12.7%	12.6%	13.4%
货币资金	3973	5641	7591	6116	5105	所得税/利润总额	23.2%	20.8%	20.8%	20.8%	20.8%
应收票据及应收账款合计	1243	1325	1455	1573	1689	应收账款周转率	7.23	6.77	6.77	6.77	6.77
其他应收款	2361	2180	2736	2618	3150	存货周转率	1.96	1.79	1.79	1.79	1.79
存货	2621	2888	3100	3421	3605	流动资产周转率	0.82	0.71	0.64	0.66	0.74
非流动资产	24493	28614	33184	37249	41479	总资产周转率	0.26	0.22	0.21	0.20	0.20
固定资产	2020	2224	2592	2996	3377	偿债能力					
资产总计	35825	41903	49321	52233	56284	资产负债率	64.0%	66.4%	59.2%	55.3%	49.3%
流动负债	10019	12336	14742	16049	16422	流动比率	1.13	1.08	1.09	0.93	0.90
短期借款	3437	4091	3542	3633	3662	速动比率	0.81	0.77	0.82	0.66	0.62
应付款项	2410	3107	2890	3641	3395	每股指标 (元)					
非流动负债	12903	15468	14453	12829	11342	EPS	0.85	1.02	1.13	1.25	1.35
长期借款	11494	13298	12283	10658	9172	每股净资产	4.97	5.30	6.43	7.36	8.37
负债合计	22922	27804	29195	28878	27765	每股经营现金流	2.20	2.33	0.95	1.38	1.59
股东权益	12902	14099	16871	19425	22193	每股经营现金/EPS	2.58	2.28	0.84	1.11	1.18
股本	16	16	1604	1604	1604	估值					
留存收益	7949	8492	11084	14045	17191	PE	6.51	5.44	4.91	4.45	4.12
少数股东权益	4932	5591	6552	7614	8761	PEG	0.23	0.25	0.30	0.34	0.42
负债和权益总计	35825	41903	49321	52233	56284	PB	1.12	1.05	0.86	0.76	0.66
现金流量表						EV/EBITDA	6.41	7.02	6.12	5.89	5.66
						EV/SALES	2.97	3.10	2.92	2.82	2.72
经营活动现金流	1018	3081	1531	2220	2553	EV/IC	1.06	1.00	0.91	0.94	0.96
其中营运资本减少	613	1177	-1013	532	673	ROIC/WACC	2.50	2.88	2.96	3.10	3.28
投资活动现金流	-3370	-2987	-2255	-1614	-1617	REP	0.42	0.35	0.31	0.30	0.29
其中资本支出	2599	2650	2313	2153	2049						
融资活动现金流	3809	2747	2674	-2082	-1948						
净现金总变化	1458	1670	1950	-1475	-1011						

附注：20 财年公司现金流量表尚未公布，显示数据为我们估计的数值

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>