

股份评论 – 中国水务(00855)

2021年12月30日

新业务增长空间庞大 分拆业务触发重新估值

行业：水务

评级：买入

00855.HK, 855 HK

股价：HKD 10.22

目标价：HKD 12.50
潜在升幅：22.3%

股價表現 (HKD)			
價格	10.22	1個月相對表現	16.2%
52週最高	10.48	6個月相對表現	77.5%
52週最低	5.71	52周相對表現	76.9%
52週Beta	0.25	年至今相對表現	75.2%

855股價表現

855相對恆指表現


资料来源：彭博 30/12/2021

公司简介：

集团主要于中国内地从事供水业务、污水处理及环保业务、物业业务。

基础分析：

■ 新业务增长强劲

集团中期业绩赚约 10.2 亿元，按年增长 23.4%。集团近年积极开拓直饮水业务，摆脱公用股缺乏增长及工程建设服务缺乏可持续性的印象。直饮水业务中期收入近 2.4 亿元，按年大增超过 3.6 倍。

直饮水指在原有自来水的基础上，为特定区域设立中央净水设施再进行净化，透过独立及密封的管道供应给用户，水质比自来水大有改善，而且 24 小时循环供水，避免沉淀，可用于直接饮用、煮食、清洗蔬果等。直饮水业务主要服务较为密集的住宅、写字楼、公共设施如学校及医院等。

中国内地经济急速发展，居民消费力增强，对水质的要求亦相应提升。直饮水比传统自来水更加优质，市场的需求强劲。管道饮用水目前仅占居民饮用水总量不足 1%，集团预计未来 5 年有望连续翻倍，而且，直饮水与集团的供水业务有协同效应，将成为未来的主要增长动力，可推动业绩及估值。

■ 业务分拆触发估值上调

股份今年以来累升超过 68%，但现时预测市盈率仅约 8.2 倍，股息率约 3%。集团计划分拆供水及直饮水业务于主板上市，预计 2022 年上半年完成。过往，市场对污水及环保业务的估值有保留，该项业务的资本开支庞大，而且受制于建造-营运-移交的模式，盈利前景不稳定及缺乏长期增长。分拆有利进一步突出新业务的价值，亦令盈利前景更加清晰。新股份将具有消费升级，以及取代桶装水的减碳概念，估值有望较现时提升。分拆完成后，中国水务(00855)将持有新公司的 82% 股权。

买卖策略：

■ 股份今年以来表现强势

股份近日表现强势，投资者可借分拆业务憧憬，伺机于 \$9.5 左右部署，目标价约 \$12.5，若跌穿 12 月中的低位约 \$8.2 则作止蚀。

风险提示：新业务发展不及预期、分拆计划不及预期

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



业绩 (截至 2021 年 09 月 30 日止中期业绩):

截至 2021 年 09 月 30 日止中期业绩, 集团收入约港币 64.73 亿元, 按年增长约 26.1%, 股东应占溢利约港币 10.20 亿元, 按年增长 23.4%。

財務數字 貨幣: HKD 週期: Fiscal Semi-Annual (FS) 年份選取: 3

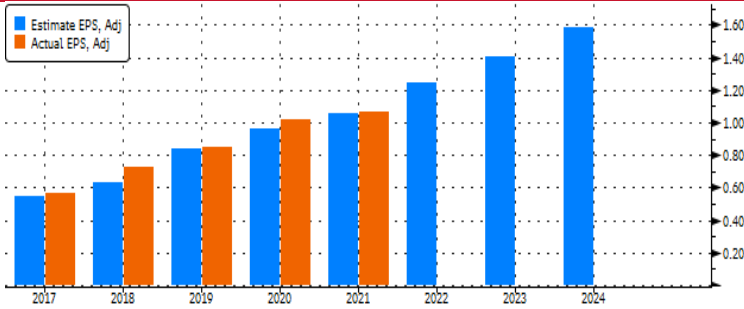
估值比率	Fiscal Year						
	3/18	3/19	3/20	3/21	3/22E	3/23E	3/24E
市盈率	16.2x	12.1x	10.7x	9.6x	8.2x	7.3x	6.5x
EV/EBIT	9.7x	8.8x	8.7x	8.6x	9.3x	8.3x	7.4x
EV/EBITDA	8.4x	8.4x	7.3x	7.1x	7.5x	6.7x	6.1x
P/S	1.7x	1.6x	1.1x	1.0x	1.4x	1.3x	1.1x
P/B	1.8x	1.7x	1.1x	1.0x	1.4x	1.2x	1.1x
股利率	2.9%	3.4%	5.2%	4.9%	3.5%	3.9%	4.3%
獲利比率 %	3/18	3/19	3/20	3/21	3/22E	3/23E	3/24E
毛利率	43.1	41.7	43.2	41.9	41.7	42.7	43.4
EBITDA 獲利率	39.0	41.0	42.4	41.2	41.8	42.6	42.2
營業率	33.7	35.2	35.3	34.1	33.8	34.6	34.9
獲利率	15.0	16.5	18.9	16.4	16.6	17.1	17.5
資產報酬率	4.2	4.3	4.2	3.8	4.9	4.9	5.2
股本回報率	17.8	18.1	19.9	17.8	17.5	17.2	16.7
槓桿和覆蓋率	3/18	3/19	3/20	3/21			
流動比率	1.0	1.1	1.1	0.9			
速動比率	0.5	0.6	0.6	0.4			
EBIT/利息	4.7	4.6	3.9	4.3			
總債務/資本	0.5	0.5	0.6	0.5			
總債務/權益	1.0	1.2	1.3	1.1			
有效稅率 %	28.5	23.2	20.8	24.6			

資料來源: 彭博 30/12/2021

損益表摘要	2FS	1FS	T12M	FS1 2022	FS2 2021	FS1 2021
收入	-	-	11,687	6,473	5,214	5,131
經營溢利	-	-	3,906	2,103	1,803	1,727
稅前淨利	-	-	3,907	2,091	1,816	1,714
非常項目前收入	-	-	2,973	1,579	1,395	1,267
淨利潤	-	-	1,886	1,020	866	826
非常項目前每股收益	-	-	1.19	0.64	0.55	0.52
每股收益	-	-	1.18	0.64	0.55	0.52
非常項目稀釋每股收益	-	-	1.17	0.63	0.55	0.51
稀釋每股收益	-	-	1.17	0.62	0.55	0.51
每股股利	-	-	0.32	0.16	0.16	0.15
EBITDA	-	-	4,688	2,507	2,181	2,078
股本回報率	-	-	-	17.87	17.80	18.18

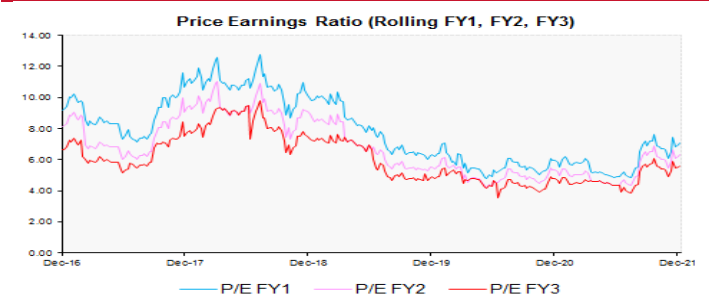
(港币百萬元計; 資料來源: 彭博 30/12/2021)

預測盈利:



資料來源: 彭博 31/12/2021

預測市盈率:



資料來源: 彭博 30/12/2021

同业市盈率比较:

				定價	表現	評價比率	Price Earnings							
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	10,717	-4.8%	-9.9%	7.1x	6.3x	6.0x	7.2x	6.7x	6.1x	5.5x
				最大	64,594	17.1%	20.8%	12.0x	12.9x	12.8x	16.6x	12.5x	11.8x	10.7x
				平均	35,273	5.2%	5.4%	9.5x	9.6x	9.5x	10.8x	9.6x	9.0x	8.1x
855	中國水務	Water Utilities	HKD	16,682	16,682	16.2%	77.5%	14.9x	12.5x	10.5x	9.7x	8.5x	7.5x	6.6x
270	粵海投資	Water Utilities	HKD	64,594	64,594	-4.8%	-9.9%	12.0x	12.9x	12.8x	16.6x	12.5x	11.8x	10.7x
371	北控水務集團	Water Utilities	HKD	30,509	30,509	3.4%	5.3%	7.1x	6.3x	6.0x	7.2x	6.7x	6.1x	5.5x
1065	天津創業環保股份	Environmental & Facilities Ser	HKD	10,717	10,717	17.1%	20.8%	9.5x	9.8x	9.5x	8.5x			

資料來源: 彭博 30/12/2021

同业股本回報率比较:

				定價	表現	評價比率	Return on Equity %							
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	10,717	-4.8%	-9.9%	10.3%	9.2%	8.5%	8.9%	11.0%	11.1%	11.3%
				最大	64,594	17.1%	20.8%	19.9%	19.3%	17.6%	12.3%	11.2%	11.3%	11.8%
				平均	35,273	5.2%	5.4%	15.3%	13.6%	12.8%	10.6%	11.1%	11.2%	11.5%
855	中國水務	Water Utilities	HKD	16,682	16,682	16.2%	77.5%	17.3%	18.0%	19.4%	18.3%	17.6%	17.3%	16.9%
270	粵海投資	Water Utilities	HKD	64,594	64,594	-4.8%	-9.9%	15.7%	12.4%	12.4%	10.6%	11.0%	11.1%	11.3%
371	北控水務集團	Water Utilities	HKD	30,509	30,509	3.4%	5.3%	19.9%	19.3%	17.6%	12.3%	11.2%	11.3%	11.8%
1065	天津創業環保股份	Environmental & Facilities Ser	HKD	10,717	10,717	17.1%	20.8%	10.3%	9.2%	8.5%	8.9%			

資料來源: 彭博 30/12/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



财务数字摘要:

中國水務

HKD(百萬)

周期	Fiscal Year	預測數字					預測數字				
		3/20	3/21	3/22E	3/23E	3/24E	3/20	3/21	3/22E	3/23E	3/24E
損益表											
收入		8,694	10,346	12,091	13,288	14,726	資產負債表				
- 銷售成本		4,936	6,007				流動資產總額	13,289	12,877		
毛利		3,758	4,339	5,041	5,677	6,397	+ 現金及約當現金項目	5,641	3,901		
- 銷售、一般及行政開支 (研究及開發成本)		929	1,017				+ 短期投資	292	1,085		
		0	0				+ 應收帳款及買據	1,325	1,071		
經營溢利		3,068	3,529	4,085	4,602	5,134	+ 存貨	2,888	3,481		
- 利息費用		429	371				+ 其他流動資產	3,143	3,388		
- 匯兌損益		19	11				長期資產總額	28,614	34,161		
- 淨營業外損失(收益)		-546	-382				+ 長期投資	358	376		
稅前淨利		3,165	3,530	4,107	4,645	5,246	固定資產總額	6,276	7,148		
- 所得稅費用		657	868				累計折舊	425	504		
非常項目前收入		2,507	2,662				+ 固定資產淨額	5,851	6,643		
- 非常項目稅後虧損		0	0				+ 其他長期資產	22,405	27,142		
- 少數股東權益		868	970				流動負債總額	12,336	14,547		
非常項目前稀釋每股收益		1.02	1.04				+ 應付帳款	3,107	3,760		
調整後淨利潤*		1,633	1,695	2,011	2,277	2,570	+ 短期借款	4,122	5,292		
調整後每股收益		1.02	1.06	1.25	1.41	1.58	+ 其他短期負債	5,107	5,495		
每股股利		0.30	0.31	0.36	0.40	0.44	總長期負債	15,468	15,541		
股利支付比 %		29.4	29.0	0.29	0.28	0.28	+ 長期借款	13,633	13,496		
總流通股數		1,604	1,585				+ 其他長期借款	1,835	2,045		
稀釋後在外流通股數		1,605	1,592				總負債	27,804	30,088		
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		3,687	4,259	5,057	5,664	6,218	+ 長優先股	0	0		
							+ 少數股權	5,591	6,437		
							+ 股本及資本公積	16	16		
							+ 保留盈利及其他權益	8,492	10,497		
							股東權益合計	14,099	16,950		
							總負債及權益	41,903	47,038		
							每股帳面價值	5.30	6.63	7.44	8.50
							每股有形資產帳面價值	-6.47	-7.92		9.73

現金流量	預測數字					比率分析	預測數字				
	3/20	3/21	3/22E	3/23E	3/24E		3/20	3/21	3/22E	3/23E	3/24E
淨利	1,639	1,692	2,010	2,276	2,570	評價比率					
+ 折舊及攤銷	620	730				市盈率	10.7x	9.6x	8.2x	7.3x	6.5x
+ 其他非現金調整數	187	548				EV to EBIT	8.7x	8.6x			
+ 非現金資金變動	1,111	-133				EV to EBITDA	7.3x	7.1x	7.5x	6.7x	6.1x
營業活動現金流量	3,557	2,837				價格/營收	1.1x	1.0x	1.4x	1.3x	1.1x
+ 固定資產處分	9	20				價格/帳面價值	1.1x	1.0x	1.4x	1.2x	1.1x
+ 資本支出	-490	-694	-1,631	-1,369	-1,367	股利率	5.2%	4.9%	3.5%	3.9%	4.3%
+ 投資增加	-4	-1				獲利率					
+ 投資減少	175	0				毛利率	43.2%	41.9%	41.7%	42.7%	43.4%
+ 其他投資活動	-3,775	-3,491				EBITDA獲利率	42.4%	41.2%	41.8%	42.6%	42.2%
投資活動現金流量	-4,084	-4,166				營業利率	35.3%	34.1%	33.8%	34.6%	34.9%
+ 支付股利	-481	-492				獲利率	18.9%	16.4%	16.6%	17.1%	17.5%
+ 短期借款變動						資產報酬率	4.2%	3.8%	4.9%	4.9%	5.2%
+ 長期借款增加	6,075	5,570				股本回報率	19.9%	17.8%	17.5%	17.2%	16.7%
+ 長期借款減少	-3,549	-4,942				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	0	0				流動比率	1.08	0.89			
+ 股本減少	-34	-117				速動比率	0.59	0.41			
+ 其他融資活動	183	-430				利息保障率(EBIT/I)	3.94	4.27			
融資活動現金流量	2,194	-410				總債務/資本	0.56	0.53			
現金淨變動	1,667	-1,739				總負債/股東權益	1.26	1.11			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	3,068	2,143	-6,917	-5,763		其他					
公司自由現金流量	3,408	2,422				資產週轉率	0.22	0.23			
權益自由現金流量	5,603	2,791				應收帳款週轉率	6.77	8.63			
每股可用現金流量	1.91	1.35				應付帳款週轉率	1.96	1.92			
						存貨週轉率	1.79	1.89			
						有效利率	20.8%	24.6%			

资料来源: 彭博 30/12/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份评级准则:

涨跌幅	建议评级	内容
>10%	买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅高于 10%
>5% 至 10%	保守性买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 0-5%
< 0%	减持	预测未来 12 个月内股票现价潜在跌幅高于 0%

风险披露

以上资料仅供参考，并不构成及不应被视为对任何人作出认购或出售的要约。招商永隆银行有限公司（「本公司」）为招商银行的全资附属公司。招商局集团内的公司及 / 或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本资料所述全部或任何证券或投资的仓位，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因应该等证券或投资专案而提供的服务赚得佣金或其他费用。本资料所载资料乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠及准确之资料来源。然而，本公司并无核实所有资料，亦不表示有关资料对阁下所需用途是否准确或完整，故不应加以依赖。本公司并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。本资料所载述的意见、估算及其他资料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投资涉及风险。证券价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩数据并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本资料提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及 / 或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况（如公民权、税务限制）、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司