

股份評論 — 中國水務(00855)

2021 年 12 月 30 日

新業務增長空間龐大 分拆業務觸發重新估值

行業：水務

評級：買入

00855.HK, 855 HK

股價：HKD 10.22

目標價：HKD 12.50

潛在升幅：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%



資料來源：彭博 30/12/2021

公司簡介：

集團主要於中國內地從事供水業務、污水處理及環保業務、物業業務。

基礎分析：

■ 新業務增長強勁

集團中期業績賺約 10.2 億元，按年增長 23.4%。集團近年積極開拓直飲水業務，擺脫公用股缺乏增長及工程建設服務缺乏可持續性的印象。直飲水業務中期收入近 2.4 億元，按年大增超過 3.6 倍。

直飲水指在原有自來水的基礎上，為特定區域設立中央淨水設施再進行淨化，透過獨立及密封的管道供應給用戶，水質比自來水大有改善，而且 24 小時循環供水，避免沉澱，可用於直接飲用、煮食、清洗蔬果等。直飲水業務主要服務較為密集的住宅、寫字樓、公共設施如學校及醫院等。

中國內地經濟急速發展，居民消費力增強，對水質的要求亦相應提升。直飲水比傳統自來水更加優質，市場的需求強勁。管道飲用水目前僅佔居民飲用水總量不足 1%，集團預計未來 5 年有望連續翻倍，而且，直飲水與集團的供水業務有協同效應，將成為未來的主要增長動力，可推動業績及估值。

■ 業務分拆觸發估值上調

股份今年以來累升超過 68%，但現時預測市盈率僅約 8.2 倍，股息率約 3%。集團計劃分拆供水及直飲水業務於主板上市，預計 2022 年上半年完成。過往，市場對污水及環保業務的估值有保留，該項業務的資本開支龐大，而且受制於建造-營運-移交的模式，盈利前景不穩定及缺乏長期增長。分拆有利進一步突出新業務的價值，亦令盈利前景更加清晰。新股份將具有消費升級，以及取代桶裝水的減碳概念，估值有望較現時提升。分拆完成後，中國水務(00855)將持有新公司的 82% 股權。

買賣策略：

■ 股份今年以來表現強勢

股份近日表現強勢，投資者可借分拆業務憧憬，伺機於 \$9.5 左右部署，目標價約 \$12.5，若跌穿 12 月中的低位約 \$8.2 則作止蝕。

風險提示：新業務發展不及預期、分拆計劃不及預期

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

業績 (截至 2021 年 09 月 30 日止中期業績):

截至 2021 年 09 月 30 日止中期業績，集團收入約港幣 64.73 億元，按年增長約 26.1%，股東應佔溢利約港幣 10.20 億元，按年增長 23.4%。

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

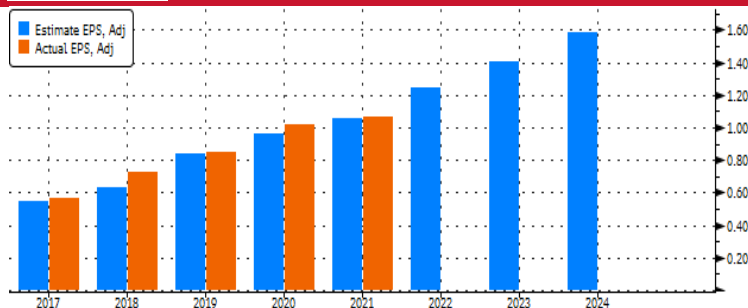
估值比率	Fiscal Year	3/18	3/19	3/20	3/21	3/22E	3/23E	3/24E
市盈率		16.2x	12.1x	10.7x	9.6x	8.2x	7.3x	6.5x
EV/EBIT		9.7x	9.8x	8.7x	8.6x	9.3x	8.3x	7.4x
EV/EBITDA		8.4x	8.4x	7.3x	7.1x	7.5x	6.7x	6.1x
P/S		1.7x	1.6x	1.1x	1.0x	1.4x	1.3x	1.1x
P/B		1.8x	1.7x	1.1x	1.0x	1.4x	1.2x	1.1x
股利率		2.9%	3.4%	5.2%	4.9%	3.5%	3.9%	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
營業利率		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
非常項目前稀釋每股收益	-	-	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

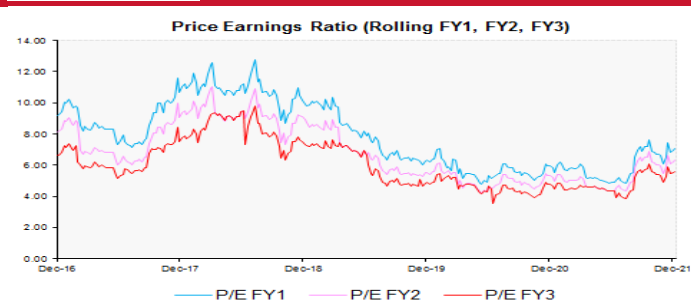
(港幣百萬元計；資料來源：彭博 30/12/2021)

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

同業市盈率比較：

				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

同業股本回報率比較：

				定價		表現		評價比率	Return on Equity %					
Bloomberg Peers				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
My Peers				(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

財務數字摘要：

中國水務						預測數字					預測數字					
HKD(百萬)						預測數字					預測數字					
周期	Fiscal Year	3/20	3/21	3/22E	3/23E	3/24E	3/20	3/21	3/22E	3/23E	3/24E	3/20	3/21	3/22E	3/23E	3/24E
損益表						資產負債表										
收入		8,694	10,346	12,091	13,288	14,726	流動資產總額	13,289	12,877							
- 銷售成本		4,936	6,007				+ 現金及約當現金項目	5,641	3,901							
毛利		3,758	4,339	5,041	5,677	6,397	+ 短期投資	292	1,035							
- 銷售、一般及行政開支		929	1,017				+ 應收帳款及票據	1,325	1,071							
(研究及開發成本)		0	0				+ 存貨	2,888	3,481							
							+ 其他流動資產	3,143	3,388							
經營溢利		3,068	3,529	4,085	4,602	5,134	長期資產總額	28,614	34,161							
- 利息費用		429	371				+ 長期投資	358	376							
- 匯兌損益		19	11				固定資產總額	6,276	7,148							
- 淨營業外損失(收益)		-546	-382				累計折舊	425	504							
							+ 固定資產淨額	5,851	6,643							
稅前淨利		3,165	3,530	4,107	4,645	5,246	+ 其他長期資產	22,405	27,142							
- 所得稅費用		657	868				流動負債總額	12,336	14,547							
非常項目前收入		2,507	2,662				+ 應付帳款	3,107	3,760							
- 非常項目稅後虧損		0	0				+ 短期借款	4,122	5,292							
- 少數股東權益		868	970				+ 其他短期負債	5,107	5,495							
非常項前稀釋每股收益		1.02	1.04				總長期負債	15,468	15,541							
							+ 長期借款	13,633	13,496							
調整後淨利潤*		1,633	1,695	2,011	2,277	2,570	+ 其他長期借款	1,835	2,045							
調整後每股收益		1.02	1.06	1.25	1.41	1.58	總負債	27,804	30,088							
每股股利		0.30	0.31	0.36	0.40	0.44	+ 長價先股	0	0							
股利支付比 %		29.4	29.0	0.29	0.28	0.28	+ 少數股權	5,591	6,437							
總流通股數		1,604	1,585				+ 股本及資本公積	16	16							
稀釋後在外流通股數		1,605	1,592				+ 保留盈利及其他權益	8,492	10,497							
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		3,687	4,259	5,057	5,664	6,218	股東權益合計	14,099	16,950							
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費							總負債及權益	41,903	47,038							
							每股帳面價值	5.30	6.63	7.44	8.50	9.73				
							每股有形資產帳面價值	-6.47	-7.92							

	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
現金流量						比率分析					
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
						價格/帳面價值	1.1x	1.0x	1.4x	1.2x	1.1x
+ 固定資產處分	9	20				股利率	5.2%	4.9%	3.5%	3.9%	4.3%
+ 資本支出	-490	-694	-1,631	-1,369	-1,367						
+ 投資增加	-4	-1				獲利比率					
+ 投資減少額	175	0				毛利率	43.2%	41.9%	41.7%	42.7%	43.4%
+ 其它投資活動	-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				營利率	35.3%	34.1%	33.8%	34.6%	34.9%
						獲利率	18.9%	16.4%	16.6%	17.1%	17.5%
+ 支付股利	-481	-492				資產報酬率	4.2%	3.8%	4.9%	4.9%	5.2%
+ 短期借款變動						股本回報率	19.9%	17.8%	17.5%	17.2%	16.7%
+ 長期借款增加	6,075	5,570									
+ 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			
						總負債/股東權益	1.26	1.11			
現金淨變動	1,667	-1,739									
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	3,068	2,143	-6,917	-5,763		其他					
						資產週轉率	0.22	0.23			
公司自由現金流量	3,408	2,422				應收帳款週轉率	6.77	8.63			
權益自由現金流量	5,603	2,791				應付帳款週轉率	1.96	1.92			
每股可用現金流量	1.91	1.35				存貨週轉率	1.79	1.89			
						有效稅率	20.8%	24.6%			

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

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

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