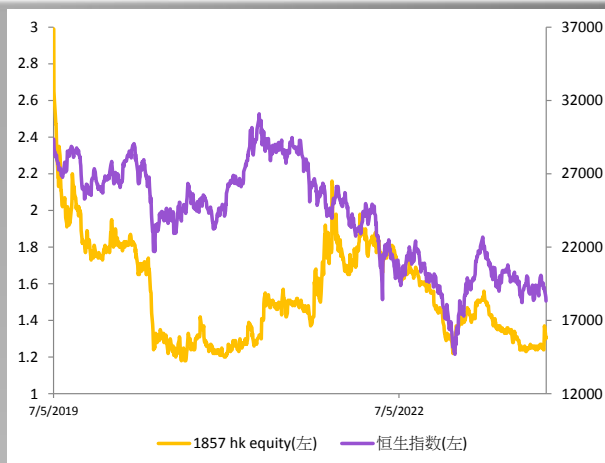


# 公司研究 | 业绩报告总结 (持有, 目标价 1.46 元)

## 光大水务(1857 HK)

### 2023年上半年纯利同比增长22%



**2023年上半年盈利同比增长22%。**光大水务公布2023年上半年业绩, 期内收入30.8亿港元, 同比减少11%, 归属于母公司盈利6.32亿港元, 同比增加22%。公司派中期息6.63港仙, 派息比率维持30%。盈利增长主要受惠于1) 运营业务收入上升减少建造服务收入下跌的负面影响; 2) 整体毛利率上调11个百分点至46%; 3) 集团实行“降本增效”, 行政及其他经营费用同比下跌13%。

**期内取得10个新污水处理项目。**今年上半年, 集团共获得8个新项目, 涉及总投资额11.6亿元人民币, 新增合同金额10.7亿元人民币, 新增污水处理规模每日18万立方米。截至6月底, 集团共有173个水务项目, 水处理总规模约每日743万立方米。光大水务今年上半年共有9个项目新开工建设, 设计规模为每日处理污水4万立方米; 4个项目建成投运, 设计规模为日处理污水13万立方米。

**业绩会重点。**以下为光大水务业绩会重点。1) 今年上半年运营毛利率55%, 较去年同期的44%, 提高11%。提升原因包括实行“降本增效”, 与及一次性因素包括增值税及追溯水价收入的确认2) 管理层预计剔除一次性因素, 展望明年运营毛利率维持在51%-53%之间。3) 污水处理部分的回款比率为63%, 低于去年同期的69%。4) 今年上半年资本开支约为9亿港元, 预计全年20亿港元。

**目标价1.46港元。**我们预测2023年光大水务营业收入为68.7亿港元, 同比增长2.2%, 盈利为11.8亿港元, 同比增长16.9%。根据我们现金流折现模型, 目标价1.46元, 相当于2023年预测市盈率3.9倍, 预测股息率9.6%, 持有评级。

#### 财务简表:

	营业收入 (百万港元)	同比 (%)	纯利 (百万港元)	同比 (%)	每股盈利 (港元)	市盈率	市帐率	股息率 (%)	ROE (%)
2021	6,912	22.1%	1,200.3	17.2%	0.41	3.2	0.33	8.7%	10.7%
2022	6,728	-2.7%	1,010.6	-15.8%	0.35	3.7	0.36	7.4%	8.9%
2023E	6,873	2.2%	1,181.7	16.9%	0.38	3.5	0.30	8.7%	9.6%
2024E	7,114	3.5%	1,257.4	6.4%	0.39	3.4	0.27	8.9%	8.6%
2025E	7,648	7.5%	1,376.9	9.5%	0.47	2.8	0.28	9.5%	8.8%

资料来源: 公司资料、光银国际预测

#### 主要数据

2023E 平均市盈率 (x)	3.5
2023E 平均市净率 (x)	0.3
2023E 平均股息收益率 (%)	8.7

资料来源: 彭博

#### 股价表现 (%)

1个月	5.6
3个月	0
今年以来	-7.1

资料来源: 彭博

#### 光银国际研究部

陈惠杰

[Dominic.chan@cebi.com.hk](mailto:Dominic.chan@cebi.com.hk)

(852)-2916-9631

## 1) 估值

我们估值假设基于目前金融市场表现及整体环保行业表现。我们假设公司 WACC 及永续增长率分为 6.2%及 1%。以下为我们的主要假设。

**图表 1: 加权平均资金成本估算**

加权平均资金成本	
<b>资本结构</b>	
负债占比 (D/V)	65.0%
股本占比 (E/V)	35.0%
债务成本	
债务成本	3.4%
有效税率	24.0%
税后债务成本	2.6%
股本成本	
无风险利率	3.0%
市场溢价	10.0%
無槓桿 Beta	1.0
槓桿 Beta	1.0
股本成本 (CAPM)	13.0%
<b>WACC</b>	<b>6.2%</b>

资料来源：彭博、光银国际预测

我们预测光大水务 2023 年每股盈利为 0.38 港元。基于现金流折现模型，我们给予公司目标价为 1.46 港元，给予持有评级。

图2：财务报表

收益帐					
截至12月31日止年度 (千港元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
收益	6,912,371	6,727,967	6,873,395	7,114,483	7,648,122
直接成本及经营开支	(4,110,782)	(4,163,980)	(3,994,235)	(4,097,199)	(4,381,442)
毛利	2,801,589	2,563,987	2,879,160	3,017,284	3,266,680
其他收入及收益净额	64,773	63,045	64,407	66,666	71,667
行政开支及其他经营开支	(671,142)	(730,683)	(687,340)	(711,448)	(764,812)
融资成本	(435,302)	(544,615)	(641,263)	(652,768)	(688,922)
分占联营公司溢利	(6,758)	11,226	11,226	11,226	11,226
除税前溢利	1,687,894	1,382,010	1,645,375	1,750,818	1,917,186
所得税	(404,908)	(315,101)	(394,890)	(420,196)	(460,125)
年内溢利	1,282,986	1,066,909	1,250,485	1,330,621	1,457,061
应占非控股股东权益	62,093	82,657	56,344	68,777	73,184
应占公司股东权益	1,200,329	1,010,565	1,181,708	1,257,437	1,376,923
每股盈利 (港元)	0.41	0.35	0.38	0.39	0.47
资产负债表					
截至12月31日止年度 (千港元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产					
其他流动资产	5,149,789	6,085,632	6,436,425	6,703,785	7,110,987
现金及现金等价物	2,281,986	2,845,907	4,170,510	5,255,037	5,696,865
总流动资产	7,431,775	8,931,539	10,606,936	11,958,821	12,807,852
其他流动资产					
物业、厂房及设备	1,056,000	994,950	1,031,009	1,067,172	1,147,218
无形资产	2,280,920	2,369,863	2,266,424	2,262,872	2,263,137
其他非流动资产	22,200,561	21,149,799	22,695,408	23,998,190	24,799,328
总非流动资产	25,537,481	24,514,612	25,992,842	27,328,234	28,209,683
总资产	32,969,256	33,446,151	36,599,777	39,287,056	41,017,535
流动负债					
银行负债	3,392,028	5,686,435	5,651,458	5,849,686	6,288,456
其他流动负债	3,299,181	3,232,097	3,505,432	3,628,386	3,900,542
总流动负债	6,691,209	8,918,532	9,156,890	9,478,072	10,188,998
非流动负债					
银行负债	11,049,910	9,575,700	9,622,753	9,960,276	10,707,371
其他非流动负债	2,064,905	1,951,041	1,993,636	2,063,551	2,218,306
总非流动负债	13,114,815	11,526,741	11,616,389	12,023,827	12,925,678
总负债	19,806,024	20,445,273	20,773,278	21,501,899	23,114,676
总权益	13,163,232	13,000,878	15,826,499	17,785,156	17,902,859
总负债及权益	32,969,256	33,446,151	36,599,777	39,287,056	41,017,535
现金流量表					
截至12月31日止年度 (千港元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营运净现金流	(669,141)	(639,629)	(330,205)	422,240	581,562
投资净现金流	(1,136,862)	(110,546)	(213,483)	(204,737)	(253,110)
融资净现金流	2,321,708	1,969,482	(249,915)	846,712	83,867

资料来源：公司资料，光银国际预测

## 重要披露及免责声明

本报告由光银国际资本有限公司(“光银国际资本”)撰写生产和分发,并由香港证监会监管。本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息,光银国际资本及其附属公司(统称为“光银国际”)力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。

本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要,并不构成个人投资建议,客户据此投资,责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。光银国际及其各自的公司董事、员工及代理,都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。

本报告的内容不代表光银国际的建议,也不构成与上述有关证券的任何买卖/交易协议。本报告不拟作为买入或卖出要约,也不打算招揽购买或出售上述证券。证券价格可能上下波动。可能变得毫无价值。购买和出售证券可能会产生损失,而不是利润。

研究报告所载的资料及意见,如有任何更改,本司将不作另行通知。此外,光银国际的销售人员,交易员或其他持牌人员可能提供口头或书面市场评论或交易想法,这些意见可能与本报告中提出的建议和意见不一致,并得出不同的结论。光银国际可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本报告仅向特定客户传送,未经光银国际书面授权许可,任何人不得引用、转载以及向第三方传播,否则可能将承担法律责任。在一些司法管辖区域内,针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取管道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令光银国际受制于任何注册或领牌规定,则本研究报告不适用于该等司法管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。

本报告仅提供给香港客户,不会提供给美国客户。编制本报告的分析师未在美国注册或获得美国金融业监管局的分析师资格。

## 特殊披露

分析师，陈惠杰(香港证监会中央编号:APP609)作为香港证监会持牌人及本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析师之个人意见。分析师亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析师并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析师及分析师之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

## 评级定义

买入	未来十二个月预期回报高于 10%
持有	未来十二个月预期回报在-10%和 10%之间
卖出	未来十二个月预期回报低于-10%

股票评级的解释：(i) 买入：股票投资回报在未来 12 个月的潜在涨幅超过 10%；(ii) 持有：股票投资回报在未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+10%之间及(iii) 卖出：股票投资回报在未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%

行业评级的解释 (i) 超配：行业投资回报在未来 12 个月的潜在涨幅超过 10%；(ii) 中性：行业投资回报在未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+10%之间；(iii) 低配：行业投资回报在未来 12 个月的潜在跌幅超过 10% 及(iv)未评级：光银国际并未给予行业投资评级

光银国际可能在过去 12 个月内与报告中公司有投资银行业务或其他业务关系（如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或自营买卖证券），同时亦有可能持有财务权益及/或证券/或衍生工具。投资者务请注意光银国际或会存在利益冲突，可能影响本报告的客观性。

版权所有光银国际。未经光银国际书面许可，禁止任何形式的发布，转载，发行，引用。