

香港股市 | 公用事业 | 供水

更新报告

中国水务（855 HK）

评级：增持

FY26 业绩逊于预期，但是供水提价持续推进

目标价：5.04 港元

FY26 股东净利润同比下跌 8.2%

股票资料（更新至 2026 年 6 月 29 日）

公司 FY26(年结：3 月 31 日)股东净利润同比下跌 8.2%至 9.9 亿元(港币，下同)，较我们预测 11.1 亿元低 11.3%，主因：(一)非核心房地产业务减值，录得 1.4 亿元亏损；(二)公司调整直饮水业务，缩减与供水业务协同效应较低的地区分部。相关支出因此有所增加。销售及行政成本占收入比例由 FY25 的 7.9%上升至 8.9%(见图表 1)。

现价	4.46 港元
总市值	7,255.14 百万 港元
流通股比例	39.30%
已发行总股本	1,626.71 百万
52 周价格区间	4.30-6.73 港元
3 个月日均成交额	7.41 百万 港元
主要股东	段传良（占 27.40%） 欧力士(8591 JP)（占 27.27%） 长城人寿（占 6.03%）

核心业务保增长

虽然如此，公司供水及污水处理运营收入分别同比增长 7.7%及 5.7%至 38.0 亿元及 6.8 亿元。供水业务的售水量同比上升 3.5%至 15.5 亿吨。

供水提价符合全年目标

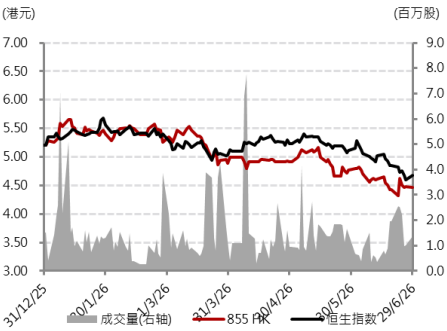
FY26 期间，公司共有 10 个供水项目获批涨价，符合 8 至 10 个项目的公司全年目标。获批项目包括湖南长沙、湖北江陵、湖北石首、江西宜丰、深圳大工业区、江西彭泽、河南西华、广东博罗长宁、河南鲁山、湖北公安项目，供水规模合共 129 万吨/日，占公司 FY26 底供水产能约 17%。我们预计 FY27 提价项目数目可维持约 10 个。今年 4 月 1 日至今，黑龙江鹤岗项目已经涨价，湖南怀化沅辰及河南鹿邑项目也已进入听证会阶段。

来源：彭博、中泰国际研究部

资本开支下降

公司持续优化发展，水务工程建设相关资本开支由 FY25 的 30 亿元下跌至 FY26 的 20 亿元。公司目标 FY27 将进一步下跌至 15 亿元。这有利公司维持高分红政策。FY25-26 分红比率皆达 42.0%以上。

股价走势图



来源：彭博、中泰国际研究部

下调目标价，维持“增持”评级

我们分别降低 FY27-28 股东净利润预测 8.2%及 10.0%(见图表 3 及 4)，并相应将目标价由 6.52 港元下调至 5.04 港元，对应 13.1%上升空间及 8.0 倍 FY27 市盈率。我们重申“增持”评级。

风险提示：(一)水源受到污染、(二)水价提升幅度及进度低于预期、(三)汇率风险。

相关报告

主要财务数据（港币百万元）（更新至 2025 年 6 月 29 日）

20260316 - 中国水务（855 HK）更新报告： 新供水条例整体影响料正面

20251212 - 中国水务（855 HK）更新报告： 中期核心业务保增长，项目提价步伐料可超预期

年结:3 月 31 日	2024 年 实际	2025 年 实际	2026 年 实际	2027 年 预测	2028 年 预测
收入	12,859	11,656	10,336	10,131	10,021
增长率 (%)	(9.4)	(9.4)	(11.3)	(2.0)	(1.1)
股东净利润	1,534	1,075	986	1,025	1,040
增长率 (%)	(17.4)	(29.9)	(8.2)	4.0	1.5
每股盈利 (港币)	0.94	0.66	0.61	0.63	0.64
市盈率 (倍)	4.7	6.8	7.4	7.1	7.0
每股股息 (港币)	0.28	0.28	0.26	0.27	0.28
股息率 (%)	6.3	6.3	5.8	6.1	6.3
每股净资产 (港币)	7.83	8.09	9.26	10.36	11.48
市净率 (倍)	0.57	0.55	0.48	0.43	0.39

分析师

周健锋（Patrick Chow）
+852 2359 1849
kf.chow@ztsc.com.hk

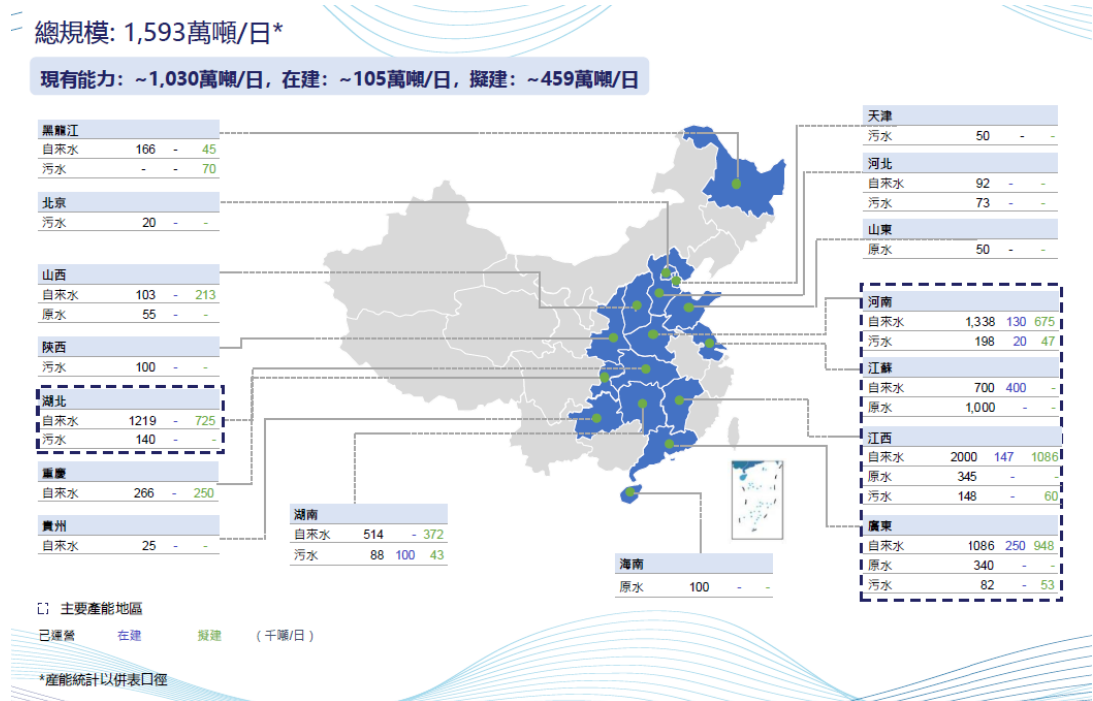
来源：公司资料、中泰国际研究部预测

图表 1：FY26 全年业绩回顾

年结:3 月 31 日 (港币百万元)	2025 年 实际	2026 年 实际	增长 (同比%)	2026 年 中泰国际 预测	实际与 估计之差 (%)	中泰国际评论
收入	11,656	10,336	(11.3)	9,899	4.4	
- 运营收入	4,482	4,779	6.6	4,831	(1.1)	污水处理收入略逊预期
- 供水	3,526	3,796	7.7	3,808	(0.3)	供水售水量同比上升 3.5%至 15.5 亿吨
- 直饮水	315	305	(3.1)	297	2.6	
- 污水处理	641	678	5.7	725	(6.5)	
- 接驳收入	1,376	1,028	(25.2)	891	15.5	优于预期
- 建设收入	3,782	3,110	(17.8)	3,191	(2.5)	优化发展步伐
- 非核心收入	2,016	1,418	(29.7)	986	43.8	优于预期
销售成本	(7,251)	(6,777)	(6.5)	(6,286)	7.8	
毛利润	4,405	3,558	(19.2)	3,613	(1.5)	
其他收入净额 (不含利息收入)	359	171	(52.4)	277	(38.3)	欠缺物业重估增值及较大资产出售
销售成本及行政支出	(924)	(918)	(0.7)	(757)	21.2	成本/收入比例由 7.9%上升至 8.9%
其他	(498)	(10)	(98.0)	(10)	1.0	
经营利润	3,342	2,802	(16.2)	3,123	(10.3)	
利息净支出	(662)	(514)	(22.3)	(629)	(18.3)	
分占联营公司业绩	70	30	(57.0)	3	825.6	
税前利润	2,750	2,317	(15.7)	2,497	(7.2)	
税项	(722)	(533)	(26.2)	(549)	(2.8)	实质税率由 26.9%下跌至 23.3%
税后利润	2,028	1,784	(12.0)	1,948	(8.4)	
少数股东权益	(953)	(798)	(16.3)	(836)	(4.6)	
股东净利润	1,075	986	(8.2)	1,112	(11.3)	
每股盈利 (港元)	0.66	0.61	(7.6)	0.68	(10.7)	
每股股息 (港元)	0.28	0.26	(7.1)	0.28	(7.1)	
利润率 (%)			增长 (百分点)		实际与估计之差 (百分点)	
毛利润率	37.8	34.4	-3.4	36.5	-2.1	
经营利润率	28.7	27.1	-1.6	31.6	-4.4	
净利润率	9.2	9.5	0.3	11.2	-1.7	

来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 2：公司供水及污水项目分布



注：截至 2026 年 3 月 31 日

来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 3：收入分布预测

年结:3 月 31 日	2024 年 实际	2025 年 实际	2026 年 实际	2027 年 预测	2028 年 预测
金额 (港币百万元)					
运营收入	3,982	4,482	4,772	5,255	5,458
- 同比增长 (%)	1.5	12.6	6.5	10.1	3.8
其中: -					
供水	3,311	3,526	3,796	4,177	4,340
- 同比增长 (%)	(1.3)	6.5	7.7	10.0	3.9
直饮水	293	315	297	312	321
- 同比增长 (%)	72.5	7.2	(5.6)	5.0	3.0
污水处理	377	641	678	766	796
- 同比增长 (%)	(5.6)	69.9	5.7	13.0	3.9
接驳收入	1,791	1,376	1,029	851	862
- 同比增长 (%)	(11.9)	(23.2)	(25.2)	(17.3)	1.3
建设收入	5,857	3,782	3,110	2,651	2,428
- 同比增长 (%)	(8.2)	(35.4)	(17.8)	(14.8)	(8.4)
非核心收入	1,229	2,016	1,425	1,373	1,273
- 同比增长 (%)	(33.8)	64.0	(29.3)	(3.7)	(7.3)
合计	12,859	11,656	10,336	10,131	10,021
- 同比增长 (%)	(9.4)	(9.4)	(11.3)	(2.0)	(1.1)
收入分布 (%)					
运营收入	31.0	38.5	46.2	51.9	54.5
- 供水	25.7	30.2	36.7	41.2	43.3
- 直饮水	2.3	2.7	2.9	3.1	3.2
- 污水处理	2.9	5.5	6.6	7.6	7.9
接驳收入	13.9	11.8	10.0	8.4	8.6
建设收入	45.5	32.4	30.1	26.2	24.2
非核心收入	9.6	17.3	13.8	13.6	12.7
合计	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

图表 4：盈利预测调整

年结:3 月 31 日 (港币百万元)	旧预测		新预测		变动 (新/旧) (%)	
	2027 年 预测	2028 年 预测	2027 年 预测	2028 年 预测	2027 年 预测	2028 年 预测
收入	9,443	9,542	10,131	10,021	7.3	5.0
毛利润	3,503	3,559	3,556	3,538	1.5	(0.6)
经营利润	2,970	3,034	2,842	2,856	(4.3)	(5.9)
税前利润	2,416	2,494	2,297	2,325	(4.9)	(6.8)
税后利润	1,900	1,962	1,790	1,812	(5.8)	(7.7)
股东净利润	1,116	1,156	1,025	1,040	(8.2)	(10.0)
每股盈利 (港币)	0.69	0.71	0.63	0.64	(8.2)	(10.0)
每股股息 (港币)	0.28	0.28	0.27	0.28	(3.6)	0.0
利润率 (%)					变动 (新/旧) (百分点)	
毛利润率	37.1	37.3	35.1	35.3	(2.0)	(2.0)
经营利润率	31.5	31.8	28.1	28.5	(3.4)	(3.3)
股东净利润率	11.8	12.1	10.1	10.4	(1.7)	(1.7)

来源：中泰国际研究部预测

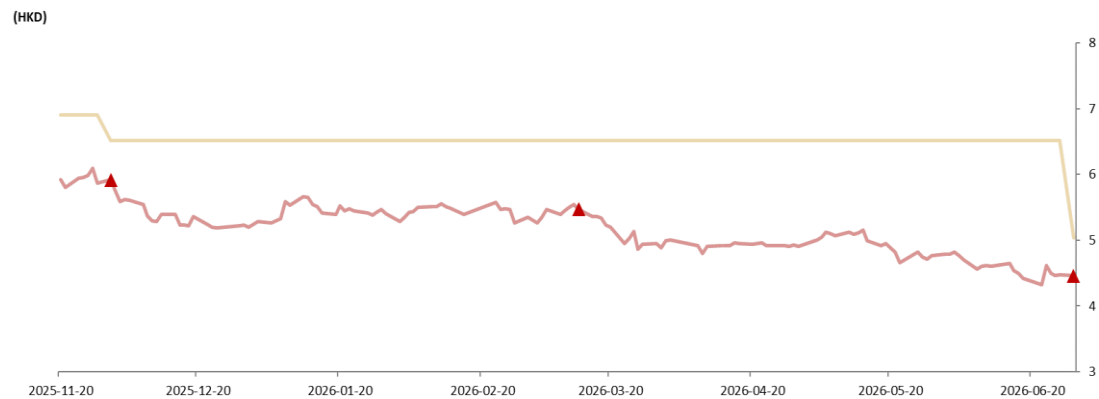
图表 5：财务摘要（年结：3 月 31 日；港币百万元）

损益表	2024 年 实际	2025 年 实际	2026 年 实际	2027 年 预测	2028 年 预测	现金流量表	2024 年 实际	2025 年 实际	2026 年 估计	2027 年 预测	2028 年 预测
收入	12,859	11,656	10,336	10,131	10,021	经营活动现金流	2,777	3,394	1,486	2,369	1,839
销售成本	(8,083)	(7,251)	(6,777)	(6,575)	(6,484)	净利润	1,534	1,075	986	1,025	1,040
毛利润	4,776	4,405	3,558	3,556	3,538	折旧与摊销	1,045	1,123	1,181	1,282	1,392
其它收益(不含利息收入)	181	359	171	162	160	营运资本变动	(449)	(123)	(634)	658	97
销售成本及行政支出	(1,089)	(924)	(918)	(866)	(832)	其它	647	1,320	(47)	(597)	(690)
其它	(10)	(498)	(10)	(10)	(10)	投资活动现金流	(5,434)	(2,873)	(1,925)	(1,418)	(1,276)
经营利润	3,858	3,342	2,802	2,842	2,856	融资活动现金流	605	(438)	27	(1,558)	(1,682)
利息净支出	(533)	(662)	(514)	(636)	(629)	股本变动	0	(28)	0	0	0
联营及合营公司业绩	44	70	30	91	97	净债务变动	1,707	868	969	(477)	(631)
税前利润	3,370	2,750	2,317	2,297	2,325	已派股息	(555)	(457)	(456)	(439)	(439)
税项	(778)	(722)	(533)	(507)	(512)	其它	(547)	(821)	(486)	(641)	(612)
税后利润	2,591	2,028	1,784	1,790	1,812	净现金流	(2,051)	82	(412)	(606)	(1,119)
少数股东权益	(1,058)	(953)	(798)	(764)	(772)						
股东净利润	1,534	1,075	986	1,025	1,040						
息税折旧摊销前利润	5,189	4,720	4,212	4,363	4,461						
息税前利润	4,094	3,597	3,031	3,081	3,069						
每股盈利(港币)	0.94	0.66	0.61	0.63	0.64						
每股股息(港币)	0.28	0.28	0.26	0.27	0.28						
资产负债表	2024 年 实际	2025 年 实际	2026 年 实际	2027 年 预测	2028 年 预测	主要财务指标	2024 年 实际	2025 年 实际	2026 年 估计	2027 年 预测	2028 年 预测
总资产	63,242	65,892	70,703	72,432	74,279	增长率 (%)					
流动资产	16,876	17,620	18,507	18,692	16,963	收入	(9.4)	(9.4)	(11.3)	(2.0)	(1.1)
现金及现金等价物	4,805	4,772	4,238	3,513	2,273	经营利润	(10.8)	(13.4)	(16.2)	1.4	0.5
已抵押存款	745	678	305	492	398	息税折旧摊销前利润	(8.4)	(8.2)	(10.8)	3.6	2.2
应收账款	4,967	4,952	5,886	5,066	5,011	息税前利润	(12.0)	(12.1)	(15.7)	1.7	(0.4)
存货及其它流动资产	6,359	7,218	8,077	9,622	9,281	股东净利润	(17.4)	(29.9)	(8.2)	4.0	1.5
非流动资产	46,366	48,272	52,196	53,740	57,315	每股盈利	(17.4)	(29.9)	(7.9)	4.0	1.5
固定资产净额	3,422	2,533	2,683	2,506	2,489						
投资物业	1,306	1,458	1,505	1,663	1,774	利润率 (%)					
无形及其它非流动资产	41,638	44,282	48,008	49,571	53,053	毛利率	37.1	37.8	34.4	35.1	35.3
总负债	41,790	44,019	45,370	44,546	43,808	经营利润率	30.0	28.7	27.1	28.1	28.5
流动负债	20,747	21,409	23,495	22,937	22,665	息税折旧摊销前利润	40.4	40.5	40.7	43.1	44.5
短期借款	6,972	5,736	7,777	7,531	7,331	息税前利润率	31.8	30.9	29.3	30.4	30.6
应付账款	9,535	11,082	11,045	10,840	10,723	股东净利润率	11.9	9.2	9.5	10.1	10.4
其它流动负债	4,241	4,591	4,672	4,565	4,611						
非流动负债	21,042	22,610	21,875	21,609	21,144	净负债 (%)					
长期借款及票据	17,879	19,449	18,376	18,145	17,714	净负债率	156.8	155.0	145.5	131.5	122.0
其它非流动负债	3,163	3,160	3,499	3,464	3,429						
权益总额	21,453	21,873	25,333	27,887	30,471	其他 (%)					
股东权益	12,787	13,172	15,067	16,856	18,668	实际税率	23.4	26.9	23.3	23.0	23.0
少数股东权益	8,666	8,701	10,266	11,030	11,802	派息比率	29.8	42.5	42.9	42.8	43.8
权益及负债总额	63,242	65,892	70,703	72,432	74,279	已动用资本回报率	3.6	2.4	2.1	2.1	2.0
净现金/(负债)	(20,045)	(20,413)	(21,916)	(22,163)	(22,772)	平均净资产收益率	11.9	8.3	7.0	6.4	5.9
						平均资产收益率	2.5	1.7	1.4	1.4	1.4
						利息覆盖倍数(倍)	5.7	4.2	4.2	3.9	4.1

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

历史建议和目标价

中国水务(855 HK)：股价表现及中泰国际给予的评级和目标价



来源：公司资料、中泰国际研究部

	日期	收市价	评级变动	目标价
1	2025/12/1	HK\$5.92	增持 (维持)	HK\$6.52
2	2026/3/13	HK\$5.47	增持 (维持)	HK\$6.52
3	2026/6/29	HK\$4.46	增持 (维持)	HK\$5.04

来源：公司资料、中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准：

买入：基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持：基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上 至 20% 之间

中性：基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出：基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级：

以报告发布后 12 个月内的行业基本面展望为基准：

推荐：行业基本面向好

中性：行业基本面稳定

谨慎：行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，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。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，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。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他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，并不代表中泰国际或附属机构的观点。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。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 19 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805