

2022 年 4 月 18 日

## 金边水务局

投资评等

**买进**

股价 (2022/04/18) : KHR 7,600 (~USD 1.88)  
 目标股价: KHR 8,680 (~USD 2.14)  
 市值: KHR 660.99bn (~USD 163.41m)  
 每日平均交易金额: KHR 56.19mn (~USD 13.89k)

### 研究分析员

Mr. Ra Channy

(+855) 12 392 906

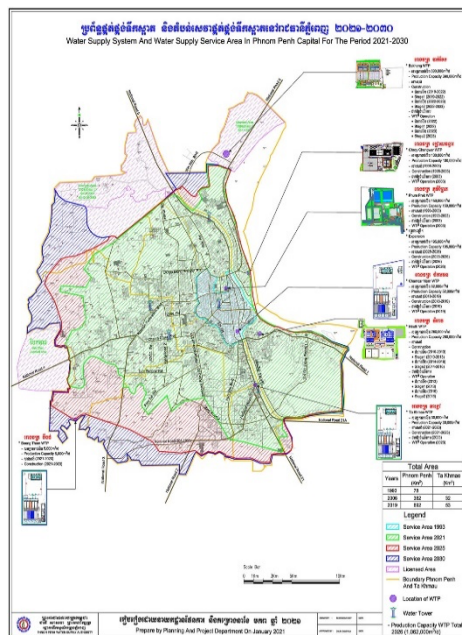
[channy@cambodiasecurities.com](mailto:channy@cambodiasecurities.com)

股票代码	PWSA
年度最高价	KHR 8,240
年度最低价	KHR 6,540
年平均每日交易金额	KHR 56.19 m (~USD 13.89k)
公众流通量	15%
股东	
经济财政部	85%
员工持股计划	1%
公众股东	14%

\*汇率: KHR 4,045

### 财务概览

	2020A	2021A	2022F
收入 (KHR bn.)	324.36	369.14	418.24
税前净利 (KHR bn.)	120.74	165.85	234.23
税后净利 (KHR bn.)	88.35	129.27	189.60
每股盈余 (KHR)	1,015.85	1,486.37	2,225.81
股东权益报酬率 (%)	9.00	11.08	7.23
每股股利 (KHR)	262	299.44	342
本益比 (x)	5.78	4.64	5.96
股价净值比 (x)	0.90	0.53	0.66



(资料来源: 公司资讯)

### 金边水务局简介

金边水务局(PWSA)为柬埔寨首都金边及其周边地区供水的市政公用事业单位。由工业部(MIH)监督与 PWSA 作业有关的技术问题,经济财政部负责金融监督。PWSA 水源源头来自于湄公河、洞里萨河和洞里巴萨河,这些水源由位于 Chrouy Changva、Phum Prek、Chamkarmon、Niroth、Mlech 和 Tong Khmum 的水处理厂进行处理。PWSA 是金边供水的主要水务公司,除此之外,还有 6 家私营的水务公司向金边提供饮用水。PWSA 通过 431,401 个供水接点向家庭、企业和公共机构供水。

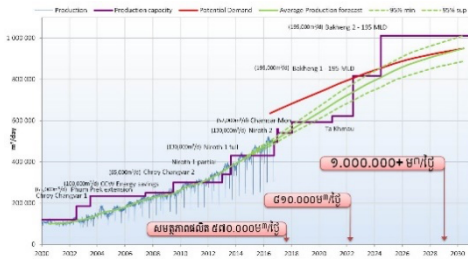
PWSA 供水链主要划分为三个过程:首先,上游将原水从河流等自然水源输送到下游的水处理厂,必要时也会利用水资源开发和保护工程(例如:水库建设)处理需要事宜。其次,自来水运营商处理原水,并通过运营商的管网供应给最终用户。根据规定,供水商需负责安装水表及测量用水量,并正确计费以向客户收取费用。最后,最终用户产生的污水会经由污水排放系统收集,经处理后排入河中。

PWSA 于 2012 年 4 月 18 日正式在 CSX 上市, IPO 价格为 6300 KHR。

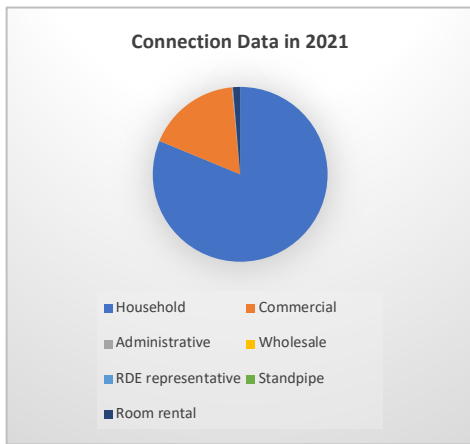
## 金边水务局: 因销售和收入的实质性变化而造就企业增长

### • 扩建水处理厂

由于 Takhmao 区与周边地区的扩展,金边的用水需求与人口增长相互冲突,必须通过建设更多的水处理厂来扩大水的生产能力,以满足需求。自 1993 年以来,两项总体规划成功地执行了扩大供水的策略,使 PWSA 有着令人瞩目的增长。



第一阶段总体规划是自 1993 年至 2010 年，第二阶段总体规划是自 2005 年至 2020 年，因第二阶段总体规划的全面实施和水需求的持续增长进而编制了第三阶段总体规划，并已订于 2016 年至 2030 年实施。此外，PWSA 将在 Bakheng 分两期兴建新的净水处理厂。Bakheng 净水处理厂的一期投资项目将产出 19.5 万立方米/天供水量，并计划于 2022 年运营。二期工程将于 2022 年后动工，届时将另外新增 19.5 万立方米/天的供水量，以满足 2025 年以后的净水需求。



● 大金边计划后的人口增长

金边在过去十年里有着显著的发展，目前已有近 200 万居民居住在此，自 2010 年大金边计划，临近的 Kandal 省有 20 个社区并入金边，使金边市行政区的数量从 7 个增加至 8 个。

在 2011 年后，金边行政区再次重新规划，从原先 8 个新增至 12 个，使得金边市面积达到 678.47 平方公里，供水的需求也因居住迁徙从农村移至金边而增加。

● 经济前景——经济成长的复甦

柬埔寨及全世界都历经了 COVID-19 的负面影响，使得柬埔寨在过去 20 年的平均 GDP 成长为 7.0%。这两年因病毒的传播造成柬埔寨经济的萧条，特别是 2020 年，封城命令限制了许多商业活动。不过，柬埔寨政府也在近期宣布了新的 COVID-19 应对政策，预计 2022 年的 GDP 有望增长 5.0% (NBC; 2021 年度报告)，这是经济即将复甦的迹象，与先前的封锁限制相比，正常的经济活动将会对水的需求激增。

股票代码	年平均 每日交易金额 (KHR'Mn.)	年平均 每日交易金额 (USD)
ABC	1,010.88	249,909
PPSP	354.08	87,535
DBDE	61.81	15,281
PWSA	56.19	13,892
JSL	50.65	12,520
PAS	37.71	9,323
PPAP	24.99	6,178
GTI	14.67	3,626
PEPC	6.32	1,561

● 营业额和其他收入随之增加

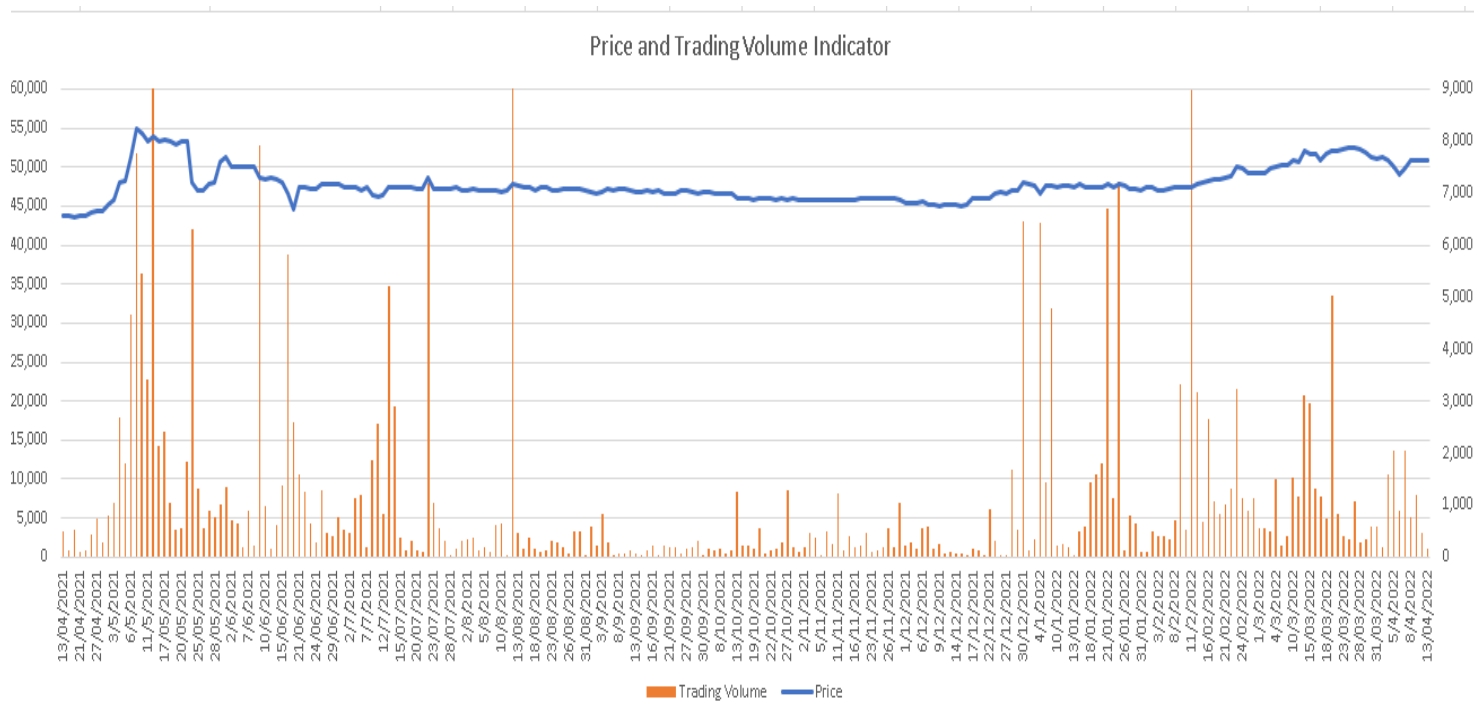
自 2020 年 12 月 31 日至 2021 年 12 月 31 日，金边水务局增加 447 亿 KHR 收入，从 3244 亿 KHR 增至 3691 亿 KHR。成长了 13.80%。主要增长原因来自于特别收入，其中该收入中的其他收入部分大幅的增加 (389 亿 KHR, 增长 200.39%)，销售收入为 2824 亿 KHR (增长 0.25%)。2022 年，我们预估收入将从 3691 亿 KHR 增加至 4182 亿 KHR，增长 13.29%。

流通在外股数	86,973,162
企业价值	KHR 1,710.76 bn
股息增长率	14.29%
2022 年预期股息	KHR 342.00
权益成本 (Re)	18.70%
股票内在价值	KHR 8,730

- 目标价格 8,680 KHR (上涨 14.21%)

依据戈登成长模型，我们给予每股 8,680 KHR 的目标价格，建议「买入」金边水务局的股票。此目标价相较于 2022 年 4 月 18 日的收盘价格上涨了 14.21%。

### 股票价格走向 (2021 年 4 月 13 日 - 2022 年 4 月 13 日)



此页刻意留白



# 财务报表

损益表						
以瑞尔计算	2017A (‘000)	2018A (‘000)	2019A (‘000)	2020A (‘000)	2021E (‘000)	2022F (‘000)
收入:						
销售额	193,356,445	205,841,498	194,272,261	281,649,338	282,369,797	283,216,906
建设服务费用	10,741,536	8,092,103	8,092,103	23,324,228	26,241,989	29,522,238
其他收入	28,795,108	51,159,692	17,403,491	19,394,290	58,259,487	116,518,974
外汇净收益	-	-	1,461,237	-	2,273,984	-
	<b>232,893,089</b>	<b>265,093,293</b>	<b>221,229,092</b>	<b>324,367,856</b>	<b>369,145,257</b>	<b>418,241,576</b>
费用:						
电费	(36,694,187)	(38,826,732)	(37,308,266)	(37,062,063)	(35,791,983)	(35,791,983)
薪金、工资和其他费用	(40,780,492)	(53,996,452)	(51,409,104)	(56,041,219)	(63,631,237)	(63,631,237)
水处理的原料	(6,755,623)	(7,502,667)	(7,671,340)	(10,523,255)	(9,541,982)	(9,541,982)
家庭用水原料	(9,055,682)	(3,556,905)	(2,844,717)	(2,520,109)	(3,163,768)	(3,163,768)
维修费用	(7,892,971)	(8,313,279)	(7,230,666)	(8,578,366)	(7,050,855)	(7,050,855)
建设服务费用	(7,048,024)	(5,672,339)	(2,752,932)	(18,220,555)	(22,448,213)	(22,448,213)
员工贷款减值转回	(613,053)	443,486	443,486	130,437	-	-
摊销和折旧费用	(36,977,932)	(43,069,524)	(49,703,532)	(50,402,360)	(55,194,412)	(58,255,034)
其他营业费用	(7,325,056)	(8,785,828)	(7,949,679)	(8,259,697)	(15,226,506)	(16,749,156.60)
外汇净亏损/收益	(263,471)	(941,822)	-	(3,303,997)	-	-
<b>费用总额</b>	<b>(153,406,491)</b>	<b>(170,222,062)</b>	<b>(166,426,750)</b>	<b>(194,781,184)</b>	<b>(212,048,956)</b>	<b>(216,632,229)</b>
营业利润	<b>79,486,598</b>	<b>94,871,231</b>	<b>54,802,342</b>	<b>129,586,672</b>	<b>157,096,301</b>	<b>212,770,289</b>
财务收入	6,144,926	16,814,254	8,824,404	7,622,934	16,964,309	22,577,799
财务成本	(32,804,739)	(16,176,827)	(11,508,318)	(16,463,129)	(8,204,024)	(1,108,106)
<b>税前利润</b>	<b>52,826,785</b>	<b>95,508,658</b>	<b>52,118,428</b>	<b>120,746,477</b>	<b>165,856,586</b>	<b>234,239,982</b>
税务费用	(16,892,587)	(19,007,953)	(15,998,617)	(32,394,632)	(36,582,669)	(44,630,856)
<b>财政年度利润</b>	<b>35,934,198</b>	<b>76,500,705</b>	<b>36,119,811</b>	<b>88,351,845</b>	<b>129,273,917</b>	<b>189,609,126</b>
不重分类至损益的项目:						
退休福利义务的精算收益/亏损	(2,866,377)	(2,893,537)	-	-	-	-
<b>财政年度的综合收益总额</b>	<b>33,067,821</b>	<b>73,607,168</b>	<b>36,119,811</b>	<b>88,351,845</b>	<b>129,273,917</b>	<b>189,609,126</b>
每股盈余 (美元)	0.094	0.21	0.095	0.25	0.37	0.54
每股盈余 (瑞尔)	380.21	856.32	382.78	1,015.85	1,486.37	2,180.08



# 财务报表

资产负债表						
以瑞尔计算	2017A (‘000)	2018A (‘000)	2019A (‘000)	2020A (‘000)	2021E (‘000)	2022F (‘000)
<b>资产</b>						
<b>非流动资产</b>						
物业、厂房及设备	1,124,172,183	1,215,679,824	1,374,031,554	1,573,602,099	1,879,194,659	2,215,346,475
无形资产	5,211,406	14,326,092	13,411,013	13,083,204	12,530,278	11,977,352
Pursat 水务局贷款	112,896	-	-	-	-	-
<b>流动资产</b>						
存货	64,526,124	97,014,178	103,755,868	78,612,888	143,731,508	140,662,571
贸易及其他应收帐款	44,804,172	18,468,010	13,564,801	25,642,206	24,875,167	13,057,285
合约资产	-	46,041,769	13,321,083	42,922,547	66,024,580	66,024,580
Pursat 水务局贷款	141,849	112,365	-	-	-	-
员工贷款	5,034,864	5,478,350	7,826,214	7,956,651	7,956,651	7,956,651
短期投资	96,703,704	33,622,417	17,909,267	67,939,714	68,163,833	68,163,833
其他应收税款	5,312,052	5,312,052	5,312,052	4,643,326	-	-
现金和银行结余	15,992,527	13,353,758	55,212,070	50,215,505	89,659,538	89,659,538
<b>资产总额</b>	<b>1,362,011,777</b>	<b>1,449,408,815</b>	<b>1,604,343,922</b>	<b>1,864,618,140</b>	<b>2,292,136,214</b>	<b>2,612,848,285</b>
<b>股东权益和负债</b>						
<b>股东权益</b>						
股本	541,227,282	541,227,282	541,227,282	541,227,282	619,315,886	888,159,986
储备金	264,829,678	284,503,636	339,185,444	352,473,530	418,038,410	686,882,510
保留盈余	33,067,826	73,607,168	33,291,913	88,351,845	129,273,917	189,609,126
<b>股东权益总额</b>	<b>839,124,786</b>	<b>899,338,086</b>	<b>913,704,639</b>	<b>982,052,657</b>	<b>1,166,628,213</b>	<b>1,764,651,622</b>
<b>负债</b>						
<b>非流动负债</b>						
借款	258,286,903	285,635,901	303,948,144	517,288,403	790,359,750	525,456,555
退休福利义务	40,133,717	-	-	-	-	-
递延政府补助和其他补助	25,491,001	23,131,029	20,959,838	18,822,093	16,812,186	16,812,185
递延所得税负债	35,207,359	45,580,070	59,526,828	62,506,657	72,307,299	72,307,299
其他应付帐款	49,699,898	56,848,623	65,398,879	65,195,836	69,446,073	69,446,073
<b>流动负债</b>						
贸易和其他应付帐款	51,145,134	82,250,223	196,661,333	156,599,805	127,299,585	124,637,721
借款	49,350,684	42,118,629	33,136,698	30,847,173	23,128,518	23,128,518
合约负债	-	36,645	2,876,260	3,616,566	1,788,894	1,788,894
当前税务负债	13,572,295	14,469,609	8,131,303	27,688,950	24,365,696	14,619,418
<b>负债总额</b>	<b>522,886,991</b>	<b>550,070,729</b>	<b>690,639,283</b>	<b>882,565,483</b>	<b>1,125,508,001</b>	<b>848,196,664</b>
<b>股东权益和负债总额</b>	<b>1,362,011,777</b>	<b>1,449,408,815</b>	<b>1,604,343,922</b>	<b>1,864,618,140</b>	<b>2,292,136,214</b>	<b>2,612,848,286</b>
每股帐面价值 (美元)	2.39	2.56	2.60	2.80	3.32	5.03
每股帐面价值 (瑞尔)	9,648.08	10,340.40	10,505.59	11,291.44	13,413.65	20,289.61



## 常规分析

损益表					
占总资产的百分比	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
销售额	14.20%	14.20%	12.11%	15.10%	12.32%
建设服务	0.79%	0.56%	0.50%	1.25%	1.14%
其他收入	2.11%	3.53%	1.08%	1.04%	2.54%
收入	17.10%	18.29%	13.79%	17.40%	16.10%
费用总额	11.26%	11.74%	10.37%	10.45%	9.25%
营业利润	5.84%	6.55%	3.42%	6.95%	6.85%
税前利润	3.88%	6.59%	3.25%	6.48%	7.24%
年度利润	2.64%	5.28%	2.25%	4.74%	5.64%
年度综合利润	2.43%	5.08%	2.25%	4.74%	5.64%

资产负债表					
占总资产的百分比	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
物业、厂房及设备	82.54%	83.87%	85.64%	84.39%	81.98%
无形资产	0.38%	0.99%	0.84%	0.70%	0.55%
Pursat 水务局贷款	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
存货	4.74%	6.69%	6.47%	4.22%	6.27%
贸易及其他应收帐款	3.29%	1.27%	0.85%	1.38%	1.09%
合约资产	0.00%	3.18%	0.83%	2.30%	2.88%
Pursat 水务局贷款	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
员工贷款	0.37%	0.38%	0.49%	0.43%	0.35%
短期投资	7.10%	2.32%	1.12%	3.64%	2.97%
其他应收税款	0.39%	0.37%	0.33%	0.25%	0.00%
现金和银行结余	1.17%	0.92%	3.44%	2.69%	3.91%
<b>资产总额</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
借款	18.96%	19.71%	18.95%	27.74%	34.48%
退休福利义务	2.95%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
递延政府补助和其他补助	1.87%	1.60%	1.31%	1.01%	0.73%
递延所得税负债	2.58%	3.14%	3.71%	3.35%	3.15%
其他应付帐款	3.65%	3.92%	4.08%	3.50%	3.03%
贸易和其他应付帐款	3.76%	5.67%	12.26%	8.40%	5.55%
借款	3.62%	2.91%	2.07%	1.65%	1.01%
合约负债	0.00%	0.00%	0.18%	0.19%	0.08%
当前税务负债	1.00%	1.00%	0.51%	1.48%	1.06%
<b>负债总额</b>	<b>38.39%</b>	<b>37.95%</b>	<b>43.05%</b>	<b>47.33%</b>	<b>49.10%</b>
股本	39.74%	37.34%	33.74%	29.03%	27.02%
储备金	19.44%	19.63%	21.14%	18.90%	18.24%
保留盈余	2.43%	5.08%	2.08%	4.74%	5.64%
<b>股东权益总额</b>	<b>61.61%</b>	<b>62.05%</b>	<b>56.95%</b>	<b>52.67%</b>	<b>50.90%</b>

此页刻意留白



## 重要比率

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
<b>资本比率</b>					
股东权益与资产比率	61.61%	62.05%	56.95%	52.67%	50.90%
负债权益比率	0.62x	0.61x	0.76x	0.90x	0.96x
<b>杠杆</b>					
负债比率	0.38x	0.38x	0.43x	0.47x	0.49x
<b>获利能力比率</b>					
资产报酬率	2.43%	5.08%	2.25%	4.74%	5.64%
股东权益报酬率	3.94%	8.18%	3.95%	9.00%	11.08%
营业利益率	34.13%	35.79%	24.77%	39.95%	42.56%
净利率	14.20%	27.77%	16.33%	27.24%	35.02%

此页刻意留白



## 附录：声明

### 分析员声明

研究分析员证明：（1）所有的观点、分析、意见皆反映他或她对该股票或公司的个人观点及判断；（2）他或她的过去、现在或将来的薪酬都不会直接或间接地与该研究分析师在研究报告中所表达的建议或意见有关联。

### 投资评等类型

**买进：**前景乐观—我们建议投资者投资该股票。

**持有：**前景相当稳定—我们建议投资者持有该股票。

**卖出：**负面展望—我们建议投资者退出对该股票的投资。

**无评价：**无法构成任何观点—我们仍在追踪该公司以制定建议。

**备注：**除非在研究报告中特别说明，我们的研究报告将涵盖 12 个月的目标价格和建议。

### 免责声明：

本报告所载资料均来自我们认为可靠的来源，但我们不作陈述，也不对其完整性或准确性负责。本报告不是出售或招揽购买任何证券的要约。本报告中的所有评估、观点和意见皆以刊出日前的资料为判断标准，并可在不经任何事先通知的情况下更改。

本报告是为客户准备的参考资料，并不提供任何量身定制的投资建议，也不考虑任何特定个人的个人财务状况、风险偏好或目标。我们建议投资者在做出任何投资决定前可洽财务顾问进行咨询。

