



14年业绩超预期, 看好公司未来发展

绿色动力环保 (1330.HK) 是中国领先的垃圾焚烧运营商, 我们高度看好垃圾焚烧行业在中国的发展, 以及绿色动力民营运营团队+北京国资委管理的模式, 故自公司上市起即强烈推荐。公司于 3 月 20 日公布 2014 年全年业绩, 整体大超市场预期。公司截止到 14 年 12 月 31 日, 实现营业收入人民币 12.26 亿元, 同比增长 25.7%, 毛利人民币 3.77 亿元, 同比增长 31.4%, 归属母公司股东的净利润为人民币 1.42 亿元, 同比下降 5.3%。我们认为由于开工进展和上市费用影响, 2014 年应该为公司业绩低谷期, 公司目前储备项目丰富, 随着项目逐渐开工建设以及新订单的获得, 公司业绩将进入稳定、迅速增长期, 我们持续看绿色动力的投资价值。

报告摘要

收入增加 25.7% 利润倒推 6% 超预期。公司 2014 年全年录得收入人民币 12.26 亿元, 同比增加 25.7%; 毛利人民币 3.77 亿元, 同比增加 31.4%; 除税前收益人民币 1.94 亿元, 同比增加 5%; 归属母公司利润人民币 1.42 亿元, 同比下降 5.3%。比照 2014 年半年报, 公司下半年建设运营情况好于公司指引, 2014 年全年业绩超过市场预期。

在运项目 8 个, 运营收入同比增加 26%。14 年收入增加 26% 的主要原因来自运营收入的提升。公司 14 年全年确认运营收入人民币 3.12 亿元, 同比增加 55%, 主要源自 5 个 2013 年投运项目在 2014 年全年贡献收益。截止至 2014 年年底, 公司在运项目有 7 个垃圾焚烧项目, 总产能 5250 吨/日, 以及 1 个垃圾填埋项目。2014 年全年处理垃圾 207.5 万吨, 同比增加 47%; 实现上网电量 4.3 亿吨, 同比增加 43%。

在建项目 4 个, 建设收入同比增加 14%。公司在建项目 4 个, 分别为 13 年开工的安顺、句容、蕲县 3 个项目和 14 年年底开工的惠州项目, 总产能 3300 吨/年。截止至 2014 年年底, 公司建设收入确认人民币 8.17 亿元, 同比增加 14.4%, 主要由于上述 3 个项目 (总计产能 2100 吨/天) 在 6-8 月份开工建设, 下半年公司确认建设收入 5.97 亿元, 同比增 410%, 环比增 171%。

14 年利润下降主要来自融资成本及上市成本提高。截止至 2014 年年底, 公司实现净利润人民币 1.42 亿元, 同比下降 6%。利润下降的主要原因来自融资成本和上市费用的增加。截止至 2014 年年底, 公司融资成本人民币 1.22 亿元, 同比增加 64%, 主要由于 2013 年建成投产的项目未还贷款不能资本化而计入利润表; 公司 2014 年登陆资本市场, 上市成本人民币 1,351.5 万元; 另外公司常州项目不再享受税收优惠, 至公司税率同比提升。

新订单不断、储备项目丰富。2014 年, 公司获得隆回、汕头、博白和密云 4 个订单, 涉及垃圾处理能力 4300 吨。截止至 2014 年年底, 公司在手项目 (含新订单) 16 个, 涉及垃圾焚烧处理能力 1.23 万吨/日。我们认为公司目前在手项目足以支撑未来 5 年的业绩增长, 加之中国垃圾减量化任务艰巨, 行业空间有望进一步提升 (焚烧占比有望由“十二五”规划的 35% 提升至 50%), 我们长期看好公司投资价值。

估值远低于同业便宜。管理层认为 15 年将有 3 个项目投产, 另外还将新开工宁河、红安和汕头 3 个项目 (涉及垃圾焚烧处理能力 3700 吨/年), 新订单方面有望突破, 15 年业绩将加速。根据彭博未上调前的一致预期, 公司 2015、2016 和 2017 年业绩分别为港币 0.29、0.41 和 0.47 元, 相当于 15、16 和 17 年 PE15.9、11.2 和 9.8 倍, 较同业光大国际 (257.HK) 有较大折让。

评级: 未有

上次评级: 未有-

目标价格: 未有

现价 (2015 年 3 月 23 日): 4.61 元

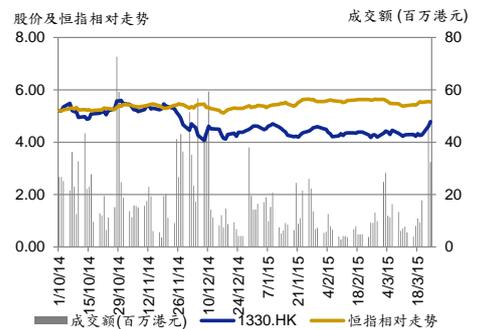
报告日期: 2015-3-25

总市值 (百万港元)	4,817.45
H 股市值 (百万港元)	1,864.10
总股本 (百万股)	1,045.00
H 股股本 (百万股)	404.36
12 个月低/高 (港元)	3.45/5.84
平均成交 (百万港元)	11.94

股东结构

北京国姿	46.1%
安徽江淮成长投资	6.7%
保利龙马	4.7%
其他	42.5%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	15.94	4.79	NA
绝对收益	14.59	9.36	NA

数据来源: 彭博、港交所、公司

徐曼
+86-21-6876 3637

行业分析师
xuman2@essence.com.cn

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010