

伟能集团 (1608 HK)

顺利签订缅甸合资项目的购电协议

公司于6月24日签订两个缅甸发电项目的购电协议

继公司与**中国技术进出口集团有限公司** (“中技公司”)各持股一半位于Thaketa的首个缅甸合资天然气发电项目于6月14日起分阶段投运后,伟能集团就余下两个位于缅甸Thanlyin和Kyauk Phyu与中技公司合资的天然气发电项目,于6月26日与缅甸电力和能源部旗下Electric Power Generation Enterprise签订购电协议,初始合约期皆为60个月。总装机容量582.4兆瓦已于2020年6月30日起分阶段投运。

公司的运营风险低于我们当初预期

我们于今年5月22日首次覆盖公司时,在估值模型中定下较高风险溢价假设。是次公司签订购电协议反映公司的运营风险低于我们当初预期。

上调目标价至5.70港元,重申“买入”评级

降低风险溢价假设后,我们相应地将由贴现现金流分析推算的目标价由5.30港元上调7.5%至5.70港元(见图表1-2),这对应13.5倍2021年市盈率和28.7%上升空间。重申“买入”评级。

风险提示: (一)项目开发延误; (二)天然气供应紧张; (三)政策风险; (四)电力需求放缓。

主要财务数据 (港币百万元) (更新至2020年7月2日)

年结:12月31日	2018年 实际	2019年 实际	2020年 实际	2021年 预测	2022年 预测
收入	2,421	2,794	3,147	3,708	4,289
增长率 (%)	38.6	15.4	12.6	17.8	15.7
股东净利润	213	284	573	1,088	1,366
增长率 (%)	(35.7)	32.9	102.2	89.9	25.5
每股盈利 (港币)	0.08	0.11	0.22	0.42	0.53
市盈率 (倍)	53.0	39.8	20.0	10.5	8.4
每股股息 (港币)	0.02	0.03	0.05	0.10	0.13
股息率 (%)	0.4	0.6	1.1	2.3	2.9
每股净资产 (港币)	1.00	1.10	1.31	1.72	2.23
市净率 (倍)	4.42	4.02	3.38	2.57	1.98

来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

评级: 买入

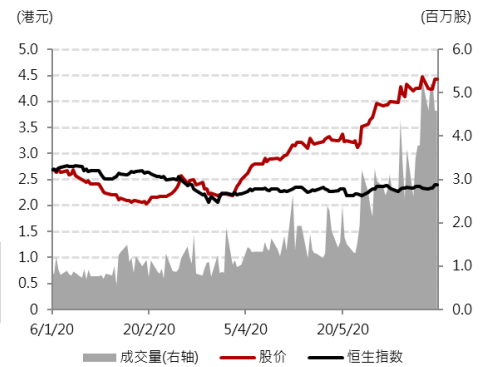
目标价: 5.70 港元

股票资料 (更新至2020年7月2日)

现价	4.43 港元
总市值	11,354.22 百万 港元
流通股比例	19.91%
已发行总股本	2,563.03 百万
52 周价格区间	2.00-4.56 港元
3 个月日均成交额	8.16 百万 港元
主要股东	林而聪及关连人士 (占 70.56%) 中信股份 (267 HK) (占 7.99%)

来源: 彭博、中泰国际研究部

股价走势图



来源: 彭博、中泰国际研究部

相关报告

20200616 - 伟能集团 (1608 HK) 更新报告: 首个缅甸合资项目如期投运

20200604 - 伟能集团 (1608 HK) 更新报告: 缅甸23.2兆瓦电站如期投运

分析师

周健锋 (Patrick Chow)

+852 2359 1849

kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1：贴现现金流估值

年结: 12 月 31 日 (港币百万元)	2021 预测	2022 预测	2023 预测	2024 预测	2025 预测	2026 预测	2027 预测	2028 预测	2029 预测	2030 预测
息税前利润	1,445	1,755	2,103	2,370	2,654	2,946	3,241	3,532	3,815	4,044
加: 折旧及摊销	430	503	572	645	722	802	874	953	1,029	1,086
减: 税费	(87)	(119)	(137)	(154)	(173)	(191)	(211)	(230)	(248)	(263)
营运资金变动	93	97	108	121	136	151	166	181	195	207
资本开支	(1,008)	(1,504)	(1,711)	(1,929)	(2,160)	(2,398)	(2,638)	(2,875)	(3,105)	(3,291)
自由现金流	872	731	934	1,053	1,179	1,309	1,432	1,561	1,686	1,783
永续增长率	3.0%									
贝塔系数	0.65									
无风险收益率	5.0%									
风险溢价	11.9%									
权益成本	12.7%									
债务成本	6.5%									
债务/权益	40.0%									
税率	16.5%									
加权平均资本成本	9.8%									
股权价值 (港币百万元)	14,622									
每股价值 (港元)	5.70									
目标价 (港元)	5.70 (四舍五入, 精确至 0.01)									

来源: 中泰国际研究部预测

图表 2：每股股权价值的敏感性分析

港币		永续增长率 (%)				
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
加权平均资金成本 (%)	9.6%	5.33	5.61	5.94	6.31	6.76
	9.7%	5.24	5.51	5.82	6.18	6.61
	9.8%	5.14	5.40	5.70	6.05	6.46
	9.9%	5.05	5.30	5.59	5.93	6.32
	10.0%	4.96	5.21	5.49	5.81	6.19

来源: 中泰国际研究部预测

图表3: 财务摘要 (年结: 12月31日; 港币百万元)

损益表	2018年 实际	2019年 实际	2020年 实际	2021年 预测	2022年 预测	现金流量表	2018年 实际	2019年 实际	2020年 实际	2021年 预测	2022年 预测
收入	2,421	2,794	3,147	3,708	4,289	经营活动现金流	(203)	1,012	1,489	1,869	2,381
销售成本	(1,714)	(2,057)	(2,273)	(2,620)	(2,965)	净利润	213	284	573	1,088	1,366
毛利	707	737	874	1,088	1,325	折旧与摊销	199	281	366	430	503
其他收入(不含利息收入)	33	141	101	153	158	营运资本变动	(725)	254	(37)	(93)	(97)
销售及分销开支	(26)	(31)	(34)	(41)	(47)	其它	109	194	586	444	609
行政开支	(273)	(339)	(349)	(389)	(420)	投资活动现金流	(1,594)	(741)	(1,236)	(1,351)	(2,071)
其他开支	(32)	(5)	(6)	(7)	(7)	资本性支出净额	(1,019)	(586)	(874)	(1,008)	(1,504)
经营利润	409	503	586	805	1,008	其它	(575)	(155)	(362)	(343)	(567)
利息收入	7	2	14	15	16	自由现金流	297	(27)	361	872	731
财务费用	(191)	(249)	(260)	(270)	(269)	融资活动现金流	1,332	(35)	68	(444)	114
应占联营和合营公司利润	6	67	286	625	732	股本变动	(3)	0	217	(6)	329
税前利润	231	323	626	1,175	1,486	净债务变动	1,581	234	200	(6)	329
所得税	(30)	(41)	(53)	(87)	(119)	已派股息	(82)	(26)	(95)	(167)	(279)
税后利润	201	282	572	1,088	1,366	其它	(164)	(244)	(255)	(265)	(264)
少数股东权益	12	1	1	0	(0)	净现金流	(465)	235	320	74	424
股东净利润	213	284	573	1,088	1,366						
息税折旧摊销前利润	622	853	1,252	1,874	2,258						
息税前利润	422	572	886	1,445	1,755						
每股盈利(港币)	0.08	0.11	0.22	0.42	0.53						
每股股息(港币)	0.02	0.03	0.05	0.10	0.13						
资产负债表	2018年 实际	2019年 实际	2020年 实际	2021年 预测	2022年 预测	主要财务指标	2018年 实际	2019年 实际	2020年 实际	2021年 预测	2022年 预测
总资产	7,394	8,951	9,847	11,265	13,326	增长率(%)					
流动资产	4,447	3,956	4,258	4,909	5,890	收入	38.6	15.4	12.6	17.8	15.7
现金及现金等价物	541	772	1,079	1,147	1,569	毛利	22.5	4.3	18.6	24.4	21.7
抵押存款及限制性现金	130	144	152	152	171	经营利润	(0.0)	22.9	16.4	37.4	25.2
贸易应收款及应收票据	1,071	1,226	1,385	1,632	1,887	息税折旧摊销前利润	3.1	37.3	46.7	49.8	20.5
预付款项及其他应收款	446	639	649	808	910	息税前利润	(2.8)	35.5	54.7	63.1	21.5
存货	1,249	886	969	1,142	1,321	股东净利润	(35.7)	32.9	102.2	89.9	25.5
其它流动资产	53	20	24	28	32	每股盈利	(35.6)	33.0	99.0	90.8	25.6
	3,490	3,687	4,258	4,909	5,890						
持作出售的资产	957	269	-	-	-	利润率(%)					
非流动资产	2,947	4,995	5,589	6,356	7,436	毛利率	29.2	26.4	27.8	29.3	30.9
固定资产净额	1,812	3,761	4,219	4,745	5,575	经营利润率	16.9	18.0	18.6	21.7	23.5
投资物业	25	25	24	24	25	息税折旧摊销前利润	25.7	30.5	39.8	50.5	52.6
按金及其他应收款	164	147	190	210	251	息税前利润率	17.4	20.5	28.1	39.0	40.9
其它非流动资产	946	1,062	1,156	1,377	1,585	股东净利润率	8.8	10.1	18.2	29.4	31.8
总负债	4,778	6,093	6,448	6,820	7,569						
流动负债	3,288	3,501	3,548	3,741	3,882	净负债率(%)	125.1	114.9	93.2	69.4	51.9
短期借款	2,391	1,800	1,706	1,571	1,373						
贸易应付款及应付票据	395	739	787	927	1,072	其他(%)					
其他应付账款	419	805	881	1,038	1,201	实际税率	13.0	12.7	8.5	7.4	8.0
合约负债	74	123	142	167	193	派息比率	23.3	24.7	22.6	23.7	24.5
其它流动负债	9	33	31	37	43	已动用资本回报率	5.2	5.2	9.1	14.5	14.5
非流动负债	1,490	2,592	2,900	3,080	3,687	平均净资产收益率	8.5	10.5	18.5	28.0	27.0
长期借款	1,365	2,214	2,508	2,636	3,163	平均资产收益率	2.9	3.5	6.1	10.3	11.1
其它非流动负债	125	378	392	443	524	利息覆盖倍数(倍)	2.2	2.3	3.4	5.4	6.5
权益总额	2,616	2,859	3,399	4,445	5,757						
股东权益	2,570	2,822	3,363	4,410	5,721						
少数股东权益	46	37	36	35	36						
权益及负债总额	7,394	8,951	9,847	11,265	13,326						
净现金/(负债)	(3,214)	(3,242)	(3,136)	(3,060)	(2,967)						

来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

历史建议和目标价

股价表现及中泰国际给予的评级和目标价



	日期	收市价	评级变动	目标价
1	2020/5/21	HK\$3.23	买入 (首次覆盖)	HK\$5.30
2	2020/6/4	HK\$3.85	买入 (维持)	HK\$5.30
3	2020/6/15	HK\$3.98	买入 (维持)	HK\$5.30
4	2020/7/2	HK\$4.43	买入 (维持)	HK\$5.70

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 5% 至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 5% 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（“中泰国际”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用。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。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。本公司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、状况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投资银行业务关系。
- (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) 中泰国际证券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 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805