

## 连续高增潜力大，垃圾分类对公司影响或偏正面

### 绿色动力环保 (01330.HK)

#### 垃圾分类政策对公司或无明显影响

绿色动力环保 (01330.HK) 近期针对其 A 股的异动，连续于发布风险提示或股票异常波动公告。我们认为，近期公司 A 股的波动主要受 A 股市场“垃圾分类”概念炒作影响。相比之下，公司港股股价受影响不明显。公司绝大部分收入来源于运营垃圾焚烧发电项目所取得的上网电价收入和垃圾处理费收入，以及利息收入。对垃圾焚烧发电而言，进厂的垃圾经分类后，含水量可能会降低，从而提升发电效率。因此，我们认为近期多地推行的垃圾分类政策，对公司中长期经营可能会有正面影响。

#### 2019 年一季度经营表现良好

业务数据方面，公司 2019 年一季度合计垃圾进厂量同比增长 44%，发电量同比增长 34%，上网电量同比增长 32%。2019 年一季度，公司收入录得 3.51 亿元人民币，同比增长 38.8%，归母净利润同比增长 18.6%。总体上看，公司 2019 年一季度经营表现良好。

#### 大股东提供资金支持，保障财务稳健性

截至 2018 年底公司资产负债率为 72.2%，较上年同期上升 5 个百分点。负债率明显走高，主要因为大量项目开工建设，所需资金投入明显提升，同时公司在 2018 年进行对外并购也消耗了公司较多资金资源。资金来源除了银行贷款，公司还积极向控股股东北京国资公司申请借款额度。截至 2019 年 3 月底，公司已累计向控股股东申请 35 亿元借款额度，其中绝大部分尚未使用。我们认为，大股东的资金支持，为公司项目稳步推进以及保持财务稳健性，提供了较为可靠的保障。

#### 2019-2020 将迎来产能密集投放大年

截至 2018 年底，公司运营项目垃圾焚烧处理能力达 1.35 万吨/日，较 2017 年底增加 29.2%。根据公司现有项目情况，我们预计公司 2019 年底运营项目处理能力将达 2 万吨/日左右，同比增近 50%；至 2020 年底，公司运营项目处理能力有望达 2.9 万吨/日左右，继续保持 40%以上高增。

#### 盈利预测

我们预测公司 2019 年归母净利润约 4.15 亿元人民币，较 2018 年将实现 50%以上增长。同时预测 2020 年公司收入及净利润将继续保持高速增长。主要理由在于：公司未来两年投运项目产能将迅速增加，从而带动公司收入及盈利持续高增。

#### 估值与投资评级

绿色动力环保 (01330.HK) 港股 2019 年 6 月 27 日收盘价对应 PE 约为 12.4 倍，对应我们的 2019 年预测业绩 PE 约为 8.8 倍。考虑到公司连续高增长的潜力，我们认为公司港股股价有望在业绩增长和估值提升双轮驱动下走高。重申买入评级，目标价 6.7 港元。

(注：以上数据均来自于上市公司公告、Wind，国信证券 (香港) 研究部整理)

#### 风险提示

项目推进不及预期；资金压力显著增加；环保政策支持力度减弱。

#### 盈利预测

货币单位：人民币亿元	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业总收入	6.64	7.85	10.55	14.91	21.32
YOY	28.2%	18.1%	34.4%	41.3%	43.0%
毛利	4.13	4.59	5.86	8.65	12.58
YOY	30.0%	11.0%	27.9%	47.5%	45.5%
毛利率	62.2%	58.4%	55.6%	58.0%	59.0%
归母净利润	2.31	2.06	2.73	4.15	6.27
YOY	53.0%	-10.6%	32.1%	52.0%	51.1%
每股收益 (人民币元)	0.22	0.20	0.23	0.36	0.54

数据来源：上市公司公告，国信证券 (香港) 研究部

2019 年 6 月 28 日

#### 公司研究

所属行业	环保
评级	买入
收盘价 (HKD)	3.58
总市值 (HKD 亿)	136
流通市值 (HKD 亿)	14.5
52 周最高/最低 (HKD)	2.72-4.16

数据来源：Wind；数据日期：2019 年 6 月 27 日收盘  
国信证券 (香港) 研究部整理

#### 最近一年公司股价与恒指走势对比



数据来源：Wind；国信证券 (香港) 研究部整理

韩卫东

SFC CE No.: BCH669

+852 2899 8300

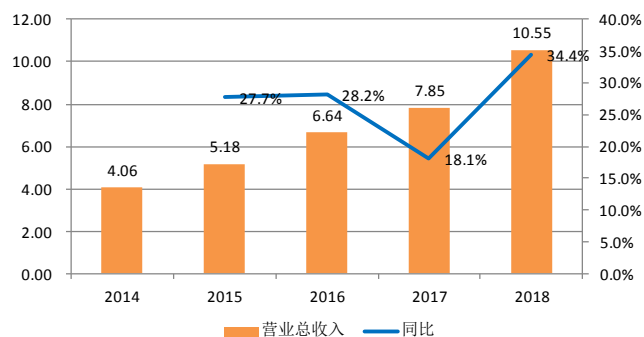
hanwd@guosen.com.hk

相关研究报告：

《绿色动力环保 (01330.HK) :2019-2020 或迎来产能密集投放》 (20190404)

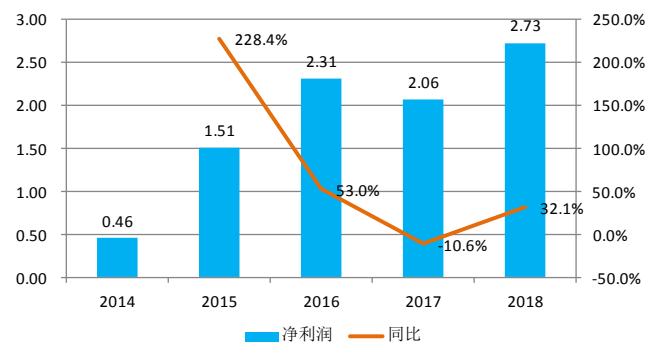
《绿色动力环保 (01330.HK) : 进入项目投产高峰期，持续高增在望》 (20190122)

图1 绿色动力环保 2014-2018 收入及增速 (亿元人民币)



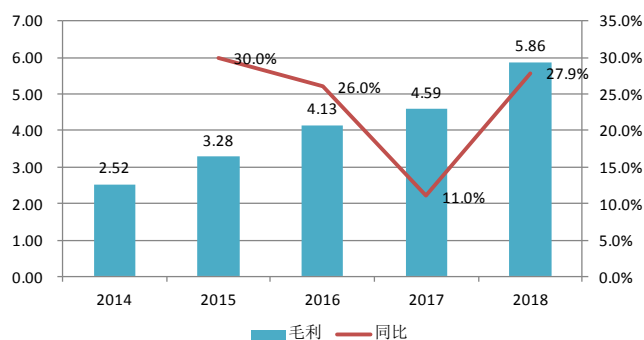
数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图2 绿色动力环保 2014-2018 净利润及增速 (亿元人民币)



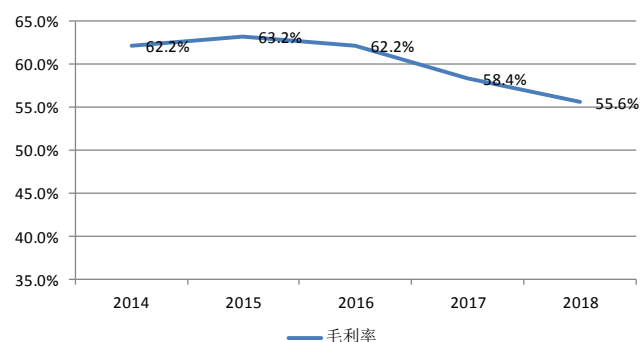
数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图3 绿色动力环保 2014-2018 毛利及增速 (亿元人民币)



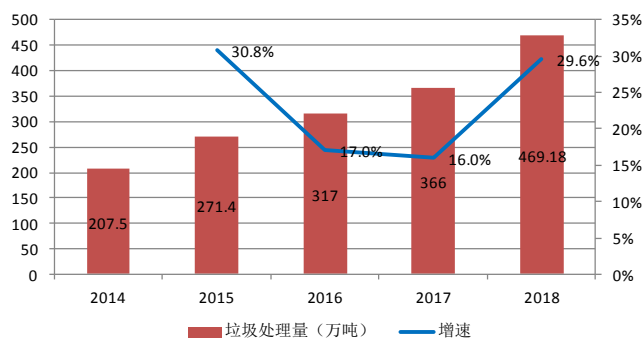
数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图4 绿色动力环保 2014-2018 毛利率



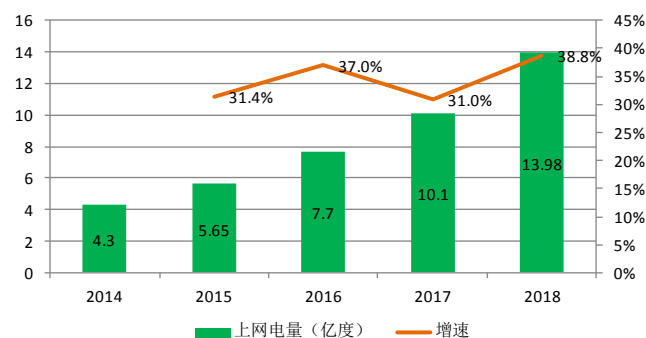
数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图5 绿色动力环保 2014-2018 垃圾处理量及增速 (万吨)



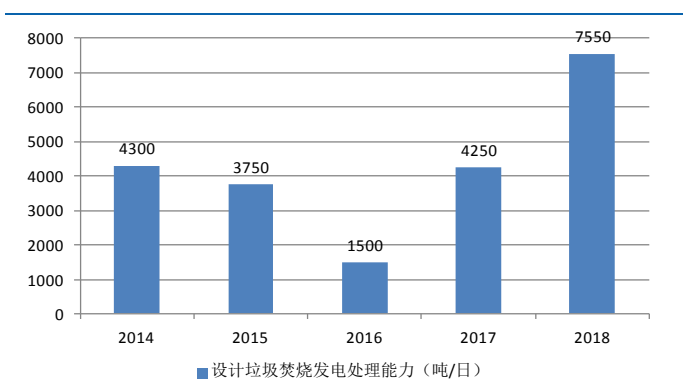
数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图6 绿色动力环保 2014-2018 上网电量及增速 (亿度)



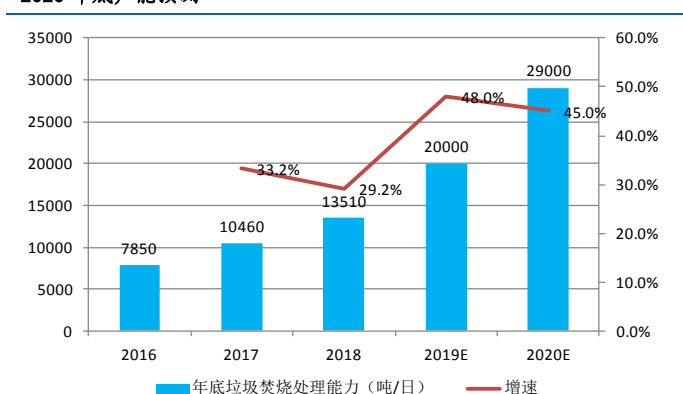
数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图 7 绿色动力环保 2014-2018 年垃圾焚烧发电项目获取情况



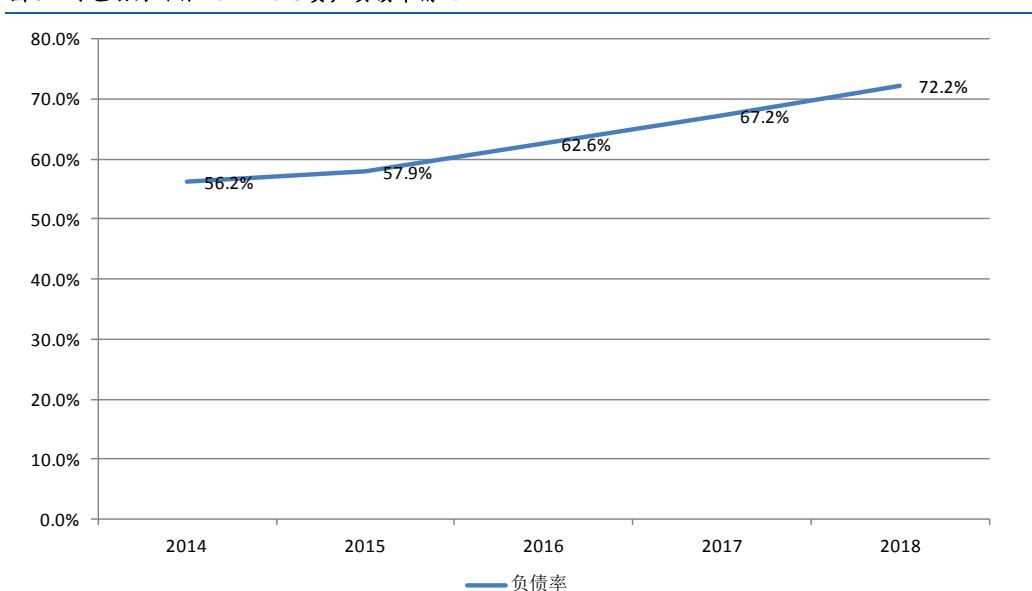
数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图 8 绿色动力环保 2016-2018 年底垃圾焚烧处理产能情况及 2019-2020 年底产能预测



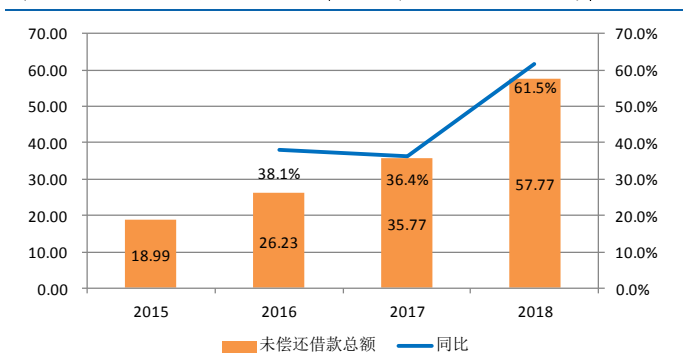
数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图 9 绿色动力环保 2014-2018 资产负债率情况



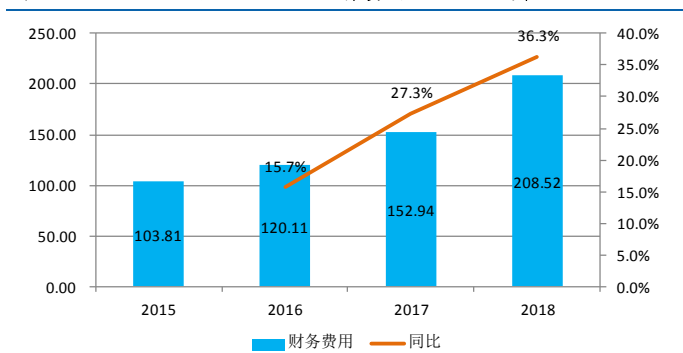
数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图 10 绿色动力环保 2015-2018 未偿还借款总额 (亿元人民币)



数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图 11 绿色动力环保 2015-2018 财务费用 (百万人民币)



数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

(注：以上数据均来自于上市公司公告，国信证券（香港）研究部整理)

表 1 绿色动力环保盈利预测

货币单位：人民币亿元	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业总收入	6.64	7.85	10.55	14.91	21.32
YOY	28.2%	18.1%	34.4%	41.3%	43.0%
毛利	4.13	4.59	5.86	8.65	12.58
YOY	30.0%	11.0%	27.9%	47.5%	45.5%
毛利率	62.2%	58.4%	55.6%	58.0%	59.0%
归母净利润	2.31	2.06	2.73	4.15	6.27
YOY	53.0%	-10.6%	32.1%	52.0%	51.1%
每股收益（人民币元）	0.22	0.20	0.23	0.36	0.54

数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

表 2 绿色动力环保利润表预测

货币单位：人民币万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业总收入	66,433.5	78,483.9	105,506.1	149,111.7	213,229.8
营业成本	25,123.5	32,631.3	46,861.2	62,626.9	87,424.2
毛利	41,310.0	45,852.5	58,644.9	86,484.8	125,805.6
税金及附加	1,545.8	1,936.8	2,779.4	3,608.5	5,117.5
管理费用	9,615.8	10,735.7	12,605.5	16,402.3	21,109.7
财务费用	12,010.8	15,293.7	20,852.1	31,164.4	42,646.0
资产减值损失	(105.7)	347.7	0.0	0.0	0.0
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.0	0.0	(0.2)	0.0	0.0
资产处置收益	0.0	0.0	0.8	0.0	0.0
其他收益	0.0	7,953.3	8,933.8	12,000.0	15,000.0
营业利润	18,243.3	25,491.9	30,611.0	47,309.7	71,932.3
营业外收入	7,112.5	178.9	391.2	200.0	200.0
营业外支出	20.1	102.3	157.2	100.0	100.0
利润总额	25,335.8	25,568.6	30,845.1	47,409.7	72,032.3
所得税	2,236.2	4,920.8	3,564.9	5,926.2	9,364.2
净利润	23,099.6	20,647.7	27,280.2	41,483.5	62,668.1
少数股东损益	0.0	0.0	2.9	10.0	15.0
归属于母公司股东净利润	23,099.6	20,647.7	27,277.3	41,473.5	62,653.1

数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

（注：以上数据均来自于上市公司公告，国信证券（香港）研究部整理）

## Information Disclosures

### Stock ratings, sector ratings and related definitions

#### Stock Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

<b>Buy</b>	Relative Performance > 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
<b>Accumulate</b>	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
<b>Neutral</b>	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
<b>Reduce</b>	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
<b>Sell</b>	Relative Performance < -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

#### Sector Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

<b>Outperform</b>	Relative Performance > 5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
<b>Neutral</b>	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
<b>Underperform</b>	Relative Performance < -5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

### Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

### Disclaimers

The prices of futures and options may move up or down, fluctuate from time to time, and even become valueless. Losses may be incurred as well as profits made as a result of buying and selling futures and options.

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute the forecast on any futures and/or options. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the futures and/or options mentioned in this report.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

## 信息披露

### 公司评级、行业评级及相关定义

#### 公司评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于-5%至-20%之间，或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于-20%，或公司、行业基本面不理想。

#### 行业评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于-5%，或行业基本面不理想。

## 利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益（包括持股），在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

## 免责条款

期货及期权价格可升可跌，亦不时波动甚大，甚至变成毫无价值。买卖期货及期权未必一定能赚取利润，反而可能会招致损失。

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告所涉及的内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也不构成针对任何期货和 / 或期权的预测。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的期货和 / 或期权。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。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。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传递，未经国信证券香港书面授权许可，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。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。在一些管辖区域内，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渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。