

香港股市 | 环保 | 垃圾焚烧发电

绿色动力环保 (1330 HK)

2020 年上半年运营表现优于预期

上半年上网电量同比上升 30.5%，优于预期

公司上周五公布优于预期的 2020 年上半年运营数据。垃圾进厂量同比上升 17.0%至 398 万吨，占我们全年预测的 46.9%，与 2019 年同期的 47.3%实际占比相若。上网电量则优于预期，同比上升 30.5%至 1.14 亿度，占我们全年预测的 47.0%，高于 2019 年同期的 41.3%实际占比。上半年的运营数据显示，肺炎疫情对公司的影响不明显。

上调盈利预测

考虑到优于预期的运营数据，按照中国会计准则，我们分别上调 2020-2021 年股东净利润预测 1.7%和 3.6%至人民币 4.8 亿及 5.9 亿(见图表 1)。

调升目标价，重申“买入”评级

我们因此相应地将由贴现现金流分析(DCF)推算的目标价由 4.80 港元上调至 4.90 港元(见图表 2 和 3)，这对应 10.4 倍 2021 年市盈率及 53.6%上升空间。重申“买入”评级。

风险提示：(一)项目延误、(二)应收账款风险、(三)并网电价下跌、(四)运营成本上升。

主要财务数据 (人民币百万元) (更新至 2020 年 7 月 10 日)

年结:12月31日	2017年 实际	2018年 实际(重列)	2019年 实际	2020年 预测	2021年 预测
收入	785	1,140	1,752	2,319	2,902
增长率 (%)	18.1	45.3	53.7	32.3	25.2
股东净利润	206	366	416	476	590
增长率 (%)	(10.6)	77.1	13.8	14.4	23.9
每股盈利 (人民币)	0.20	0.33	0.36	0.37	0.42
市盈率 (倍)	14.5	8.7	8.0	7.7	6.8
每股股息 (人民币)	0.00	0.10	0.10	0.11	0.13
股息率 (%)	0.0	3.5	3.5	3.9	4.4
每股净资产 (人民币)	2.14	2.58	2.84	3.06	3.70
市净率 (倍)	1.31	1.11	1.01	0.94	0.78

注：(一)按照中国会计准则编制；(二)假设公司于 2020 年内增发股本

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

评级：买入

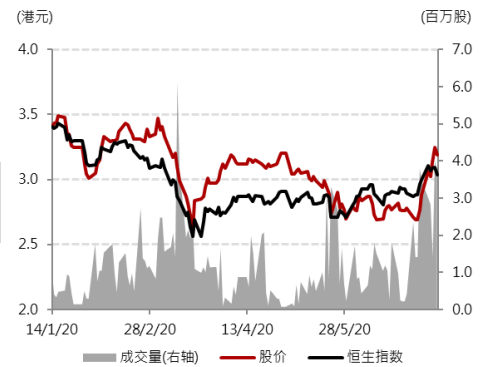
目标价：4.90 港元

股票资料 (更新至 2020 年 7 月 10 日)

现价	3.19 港元
总市值	9,857.16 百万 港元
流通股比例(H 股)	86.86 %
已发行总股本(H 股)	404.36 百万
52 周价格区间	2.61-3.83 港元
3 个月日均成交额	3.67 百万 港元
主要股东	北京国资公司 (占 45.30%)

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

20200504- 绿色动力环保 (1330 HK) 更新报告：
2020 年首季收入理想，盈利则略低于预期

20200416 - 绿色动力环保 (1330 HK) 更新报告：
首季运营理想，迎接疫情退却

分析师

周健锋 (Patrick Chow)

+852 2359 1849

kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1: 盈利预测调整

年结: 12 月 31 日 (人民币百万元)	旧预测		新预测		变动 (新/旧) (%)	
	2020 年预测	2021 年预测	2020 年预测	2021 年预测	2020 年预测	2021 年预测
营业收入	2,297	2,849	2,319	2,902	0.9	1.9
营业成本	(1,080)	(1,282)	(1,090)	(1,306)	0.9	1.9
税金及附加	(46)	(54)	(46)	(55)	0.9	1.9
管理费用(含研发费用)	(200)	(242)	(202)	(247)	0.9	1.9
财务费用	(474)	(630)	(474)	(630)	0.0	0.0
资产减值	(23)	(28)	(23)	(29)	0.9	1.9
其他收益	69	57	70	58	0.9	1.9
营业利润	543	669	553	693	1.7	3.6
营业外收入净额	2	2	2	2	0.0	0.0
税前利润	545	671	554	695	1.7	3.6
所得税	(76)	(101)	(78)	(104)	1.7	3.6
税后利润	469	570	477	591	1.7	3.6
少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(1)	1.7	3.6
股东净利润	468	569	476	590	1.7	3.6
息税折旧摊销前利润	1,275	1,631	1,284	1,655	0.7	1.5
息税前利润	1,019	1,301	1,029	1,325	0.9	1.9
每股盈利(人民币)	0.37	0.41	0.37	0.42	1.7	3.6
每股股息(人民币)	0.11	0.12	0.11	0.13	1.7	3.6
利润率(%)					变动 (新/旧) (百分点)	
营业利润率	23.6	23.5	23.8	23.9	0.2	0.4
股东净利润率	20.4	20.0	20.5	20.3	0.2	0.3

注: 按照中国会计准则编制
来源: 中泰国际研究部预测

图表 2：贴现现金流估值(H 股)

年结: 12 月 31 日 (人民币百万元)	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	1,325	1,620	1,964	2,343	2,694	3,049	3,323	3,523	3,664	3,737
加: 折旧及摊销	330	316	304	287	264	236	206	175	145	119
减: 税费	(104)	(130)	(157)	(187)	(216)	(244)	(266)	(282)	(293)	(299)
营运资金变动	1,796	2,786	3,344	3,452	3,800	4,129	4,154	4,403	4,580	4,671
资本开支	(2,904)	(3,310)	(3,774)	(4,230)	(4,622)	(4,917)	(5,092)	(5,128)	(5,066)	(4,909)
自由现金流	443	1,282	1,681	1,664	1,921	2,253	2,326	2,692	3,030	3,319
永续增长率	1.5%									
贝塔系数	1.20									
无风险收益率	5.0%									
风险溢价	13.0%									
权益成本	20.6%									
债务成本	3.5%									
债务/权益	30.0%									
税率	25.0%									
加权平均资本成本	15.2%									
股权价值 (港币百万元)	6,833									
每股价值 (港元)	4.90									
目标价 (港元)	4.90 (四舍五入, 精确至 0.01)									

来源: 中泰国际研究部预测

图表 3：每股股权价值的敏感性分析(H 股)

港币		永续增长率 (%)				
		0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%
加权平均资金 成本 (%)	13.7%	6.28	6.53	6.80	7.09	7.41
	14.4%	5.36	5.56	5.79	6.03	6.30
	15.2%	4.54	4.71	4.90	5.11	5.33
	16.0%	3.81	3.96	4.12	4.29	4.48
	16.7%	3.15	3.28	3.42	3.56	3.72

来源: 中泰国际研究部预测

图表 4: 财务摘要 (年结: 12 月 31 日; 人民币百万元)

损益表	2017 年 实际	2018 年 实际 (重列)	2019 年 实际	2020 年 预测	2021 年 预测	现金流量表	2017 年 实际	2018 年 实际 (重列)	2019 年 实际	2020 年 预测	2021 年 预测
营业收入	785	1,140	1,752	2,319	2,902	经营活动现金流	(224)	(223)	(48)	(567)	2,598
营业成本	(326)	(469)	(806)	(1,090)	(1,306)	净利润	206	366	416	476	590
税金及附加	(19)	(28)	(36)	(46)	(55)	折旧与摊销	74	88	171	255	330
管理费用	(107)	(126)	(153)	(202)	(247)	营运资本变动	(636)	(772)	(796)	(928)	(1,796)
财务费用	(153)	(209)	(328)	(474)	(630)	其它	132	96	161	(370)	3,474
资产减值	(3)	0	(13)	(23)	(29)	投资活动现金流	(375)	(1,412)	(2,265)	(2,480)	(3,223)
其他收益	80	76	57	70	58	资本性支出净额	(378)	(880)	(2,002)	(2,234)	(2,904)
营业利润	255	386	473	553	693	其它	3	(532)	(263)	(246)	(319)
营业外收入净额	1	13	1	2	2	自由现金流	691	554	(289)	(100)	443
税前利润	256	398	474	554	695	融资活动现金流	737	1,600	2,031	3,950	638
所得税	(49)	(33)	(57)	(78)	(104)	股本变动	0	382	0	2,199	0
税后利润	206	366	417	477	591	净债务变动	956	1,383	2,363	2,267	1,327
少数股东权益	0	(0)	(1)	(1)	(1)	已派股息	(211)	(196)	(451)	(591)	(786)
股东净利润	206	366	416	476	590	其它	(8)	31	119	75	97
息税折旧摊销前利润	482	695	973	1,284	1,655	净现金流	139	(35)	(282)	903	12
息税前利润	409	607	802	1,029	1,325						
每股盈利(人民币)	0.20	0.33	0.36	0.37	0.42						
每股股息(人民币)	0.00	0.10	0.10	0.11	0.13						
资产负债表	2017 年 实际 (重列)	2018 年 实际 (重列)	2019 年 实际	2020 年 预测	2021 年 预测	主要财务指标	2017 年 实际	2018 年 实际 (重列)	2019 年 实际	2020 年 预测	2021 年 预测
总资产	6,865	10,689	13,671	16,210	18,978	增长率(%)					
流动资产	1,103	1,446	1,627	2,874	3,351	营业收入	18.1	45.3	53.7	32.3	25.2
现金及银行存款	694	711	432	1,256	1,270	营业利润	39.7	51.2	22.6	17.0	25.4
应收账款	139	248	453	696	871	息税折旧摊销前利润	13.4	44.0	40.1	32.0	28.9
预付、按金及其他应收账	54	103	48	70	87	息税前利润	9.4	48.5	32.2	28.2	28.8
一年内到期的长期应收账	60	72	88	116	145	股东净利润	(10.6)	77.1	13.8	14.4	23.9
存货	13	20	29	44	56	每股盈利	(10.6)	66.7	8.8	4.0	13.6
其它流动资产	142	292	577	692	923						
非流动资产	5,762	9,243	12,044	13,336	15,628	利润率(%)					
固定资产净额	11	50	50	50	51	营业利润率	32.5	33.8	27.0	23.8	23.9
无形资产	2,251	4,411	6,453	6,976	7,485	息税折旧摊销前利润	61.5	60.9	55.5	55.4	57.0
长期应收款	2,851	3,836	4,467	5,102	6,675	息税前利润率	52.1	53.2	45.8	44.4	45.7
其它非流动资产	648	946	1,074	1,208	1,416	股东净利润率	26.3	32.1	23.7	20.5	20.3
总负债	4,579	7,616	10,174	11,943	13,820						
流动负债	1,297	2,790	4,645	4,678	5,205	净负债率(%)	114.7	151.3	214.1	199.4	190.4
短期借款	310	854	2,433	2,971	3,069						
应付账款	480	901	1,213	557	697	其他(%)					
一年内到期的长期借款	365	540	705	928	1,161	实际税率	19.2	8.2	12.0	14.0	15.0
其它流动负债	142	495	294	223	279	派息比率	不适用	30.4	27.9	30.0	30.0
非流动负债	3,282	4,827	5,529	7,265	8,615	已动用资本回报率	3.7	4.6	4.6	4.1	4.3
长期借款	2,914	4,391	5,057	6,786	8,015	平均净资产收益率	9.5	13.9	13.2	12.6	12.5
长期应付款	320	305	297	348	435	平均资产收益率	3.3	4.2	3.4	3.2	3.4
其它非流动负债	48	131	175	131	164						
权益总额	2,285	3,073	3,497	4,267	5,159						
股东权益	2,282	2,996	3,296	4,264	5,156						
少数股东权益	3	77	200	3	3						
权益及负债总额	6,865	10,689	13,671	16,210	18,978						
净现金/(负债)	(2,530)	(4,534)	(7,058)	(8,501)	(9,814)						

注: 按照中国会计准则编制

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	2018/4/24	HK\$3.88	买入 (首次评级)	HK\$5.10
2	2018/6/13	HK\$4.15	买入 (维持)	HK\$5.20
3	2018/8/27	HK\$3.26	买入 (维持)	HK\$5.80
4	2018/10/29	HK\$2.74	买入 (维持)	HK\$5.80
5	2018/12/13	HK\$3.25	买入 (维持)	HK\$5.80
6	2019/1/8	HK\$3.24	买入 (维持)	HK\$5.80
7	2019/3/28	HK\$3.72	买入 (维持)	HK\$4.73
8	2019/5/17	HK\$3.82	买入 (维持)	HK\$5.30
9	2019/8/29	HK\$3.57	买入 (维持)	HK\$4.50
10	2019/10/30	HK\$3.08	买入 (维持)	HK\$4.30
11	2020/1/13	HK\$3.33	买入 (维持)	HK\$4.50
12	2020/3/30	HK\$2.97	买入 (维持)	HK\$4.80
13	2020/4/16	HK\$3.13	买入 (维持)	HK\$4.80
14	2020/4/29	HK\$3.20	买入 (维持)	HK\$4.80
13	2020/7/10	HK\$3.19	买入 (维持)	HK\$4.90

来源: 彭博、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