

企業動向報告

2023 年 03 月 29 日

張健民 CFA
研究部主管
ivan.cheung@sinopac.com

張雪婷
研究部副經理
samantha.cheung@sinopac.com

股票資料

股份編號:	1381.HK
市價:	HKD3.71
市值:	約 HKD91 億
市盈率:	6.76x
市帳率:	1.04x
股息率:	2.94%

粵豐環保(1381.HK)企業動向報告

粵豐環保(1381.HK)

- 粵豐環保是一家領先的城市綜合環保及衛生服務供應商，自 2003 年起成立，以垃圾焚燒發電提供智慧城市環境衛生及相關服務為發展核心，是中國最大的非國有垃圾焚燒發電企業及廣東省最大的垃圾焚燒發電企業。
- 集團自 2014 年 12 月在香港聯合交易所上市，為深港通及滬港通南向交易的合資格港股通股份之一。並自 2015 年 1 月獲納入為恒生基礎建設指數、恒生環球綜合指數、恒生綜合指數、恒生綜合行業指數 - 公共事業及恒生綜合小型股指數的成份股。
- 集團共有 38 個垃圾焚燒發電項目遍佈全國 12 個省市，所有運營中、已簽訂及已公佈項目的每日城市生活垃圾總處理能力合共約 56,740 噸。
- 憑借集團於垃圾焚燒發電及環境衛生服務行業的市場領先地位，集團將繼續發展其綜合智慧城市管理服務，包括提供智慧停車解決方案。目前集團已為超過 18,000 個停車位提供智慧停車解決方案。

公司優勢

- 策略性地重點發展經濟發達及人口眾多的廣東省（49.1%垃圾處理來自廣東省），確保垃圾處理費及龐大額垃圾產生量（廣東省垃圾處理費比平均高出 23 元人民幣）。
- 強大的建設能力，短時間內建設及技改升級項目。
- 項目組合展示高營運效率，運營關鍵績效指標，數據達行業領先水準與大型供應商合作確保高效運營標準。

企業動向報告

2023 年 03 月 29 日

- 多元化的發展策略，整合垃圾焚燒與環境衛生一體化產業鏈，策略性增加輕資產比重。
- 國家政策支持公司所在的垃圾發電行業：（1）“十四五”規劃中已要求做到垃圾分類及原生生活垃圾零填埋（2）與政府簽訂約 30 年的長期特許經營權。
- 資本投資頗大，回本期期長，行業入場門檻高。
- 擁有穩定的客戶及股東結構，客戶來自地方政府、國家電網、中國南方電網等等。
- 穩定派發中期及末期股息，及時與股東分享發展成果，2020-2022 年保持全年派息率 20%。
- 公司在 ESG 方面達到多項成就，包括：在 MSCI ESG RATINGS 中被評為 BBB 評級，在 Sustainalytics ESG 風險評分中獲得 19.8 分（低風險），在彭博商業週刊中獲得 2022ESG 領先企業獎等。
- 公司於 2022 年無害化處理處理垃圾約 1400 萬噸，利用綠色能源發電約 52.5 億前晚十，減排二氧化碳當量約 677 萬噸，節約標準煤月 138 萬噸，響應政策號召，獲得政策大力支持。
- 公司建設有序推進，投產項目持續做出貢獻，垃圾處理項目從 2022 年的 34 個上升至 2023 年的 38 個，垃圾處理能力從 2022 年的 50990 噸/月升至 56740 噸/月。

財務概覽

百萬港元	2022 年	2021 年	變化
收入	8,247	6,795	21.4%
毛利	2,529	2,110	19.8%

企業動向報告

2023 年 03 月 29 日

除利息、稅項、折舊及攤銷前利潤 (EBITDA)	3,086	2,616	18.0%
淨利潤	1,359	1,319	3.1%
本公司權益持有人應佔利潤	1,333	1,322	0.8%
每股盈利(EPS，港仙)	54.9	54.4	0.9%
宣派每股股息 (港仙)	10.9	10.8	0.9%

- 業務板塊收入占比方面，售電及垃圾處理收入佔全部收入的 42.3%，環境衛生及其他服務收入佔全部收入的 2.8%，項目建設服務收入佔全部收入的 52.9%，服務特許經營權安排之財務收入佔全部收入的 2.0%。企業嘗試更多元化發展，相比 2021 年。在除售電及垃圾處理費收入外的收入占比提高。
- 資產負債比率方面，截至 2022 年 12 月 31 日，總資產為 258.2 億，較前一年提升 5.6%；經營項目所得現金為 22.1 億，較前一年提升 25.7%；資產負債比率為 65.1%；淨債務與權益比率為 130.7%。
- 主要財務數據方面，截至 2022 年 12 月 31 日，資本開支為 39.0 億，較前一年提升 14.7%；權益回報率為 15.5%，較前一年下降 1.4%；派息比率為 20%，與前一年一樣。

我們的看法

- 粵豐環保的主要競爭對手為光大環境(257.HK) 及綠色動力環保(1330.HK)。
- 在未來「關於加快推進城鎮環境基礎設施建設指導意見」及「無廢城市建設」等政策中，大力支持公司業務，公司未來業務上升空間可觀。

企業動向報告

2023 年 03 月 29 日

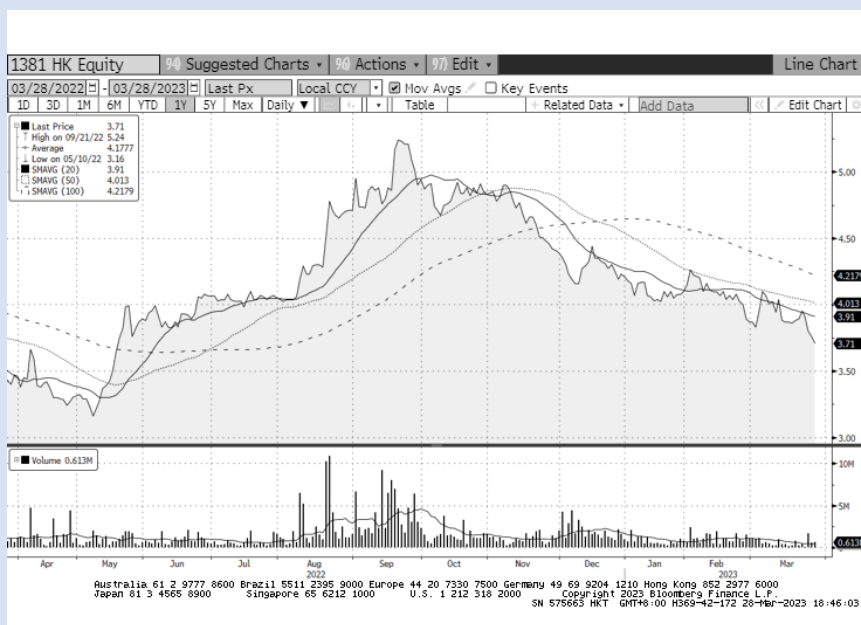
- 資本投入較低，收入來源趨向多元化，同時有助控制資本開支（CAPEX）水準，並且各個業務具有協同效應，產業鏈整合優勢顯著。
- 市場對公司預期淨利潤(Net income)為 14.48 億，公司宣佈淨利潤僅為 13.33 億，低於市場預期 7.9%。
- 市場對公司預期每股股息（DPS）為 0.125 港元，公司宣佈每股股息僅為 0.109 港元，低於市場預期 12.8%。
- 儘管公司規模略有上升且營業收入符合預期，但由於市場看重的淨利潤以及股息派發未如人意，導致公司股價在短期內持續下滑。
- 基本因素方面，粵豐環保 2022 每股盈利 0.549 港元，市場預期 2023 / 2024 / 2025 年度（12 月結）的每股盈利，將分別變化 18.40% / 9.23% / -1.41% 至 0.650 / 0.710 / 0.700 港元，3 年年均複合增長率為 8%；以 2023 年 3 月 28 日收市價 HK\$3.71 計算，2023 / 2024 / 2025 年度預期市盈率（Price to Earnings Ratio），分別為 5.71 倍 / 5.23 倍 / 5.30 倍，預期派息率則為 3.50% / 3.85% / 3.77%。
- 估值方面，過去兩年中，公司的市盈率（Price to Earning Ratio）的平均值（Mean）為 7.8 倍（高位/平均值/低位/標準差，分別為 9.8 倍/7.8 倍/5.8 倍/1 倍）。
- 現價位於 6.76 倍 2022 年度市盈率，約等於兩年平均市盈率減 1.04 個標準差，即公司現時估值低於兩年平均水準，估值極具吸引力。

企業動向報告

2023 年 03 月 29 日

- 綜合彭博社數字，6 家券商對公司買入/持有/沽售分別為 5 家、1 家/0 家，平均目標價 HK\$4.86 較 2023 年 3 月 28 日收市價 HK \$3.71 高 30.1%。
- 股價走勢方面，現價 HK\$3.71 比較 2022 年 10 月 31 日首次對公司進行分析時市價 HK\$4.85 至今持續下跌 23.51%，基本原因為公司部分業績未能符合預期。股價在 HK\$3.00 有支撐，會否繼續下跌且看會否跌穿支撐位。

圖 1：粵豐環保股價圖



資料來源：HKEX, Bloomberg

企業動向報告

2023 年 03 月 29 日

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不用作或視為銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致永豐金證券（亞洲）及／或其附屬公司或聯屬公司須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於永豐金證券（亞洲）可信之資料來源，但永豐金證券（亞洲）並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及／或法規准許情況下，永豐金證券（亞洲）概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。永豐金證券（亞洲）可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：（a）本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及（b）其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視為未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

永豐金證券（亞洲）之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

一般披露事項

永豐金證券（亞洲）及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及／或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。永豐金證券（亞洲）可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。永豐金證券（亞洲）一名或以上之董事、高級職員及／或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。永豐金證券（亞洲）在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提述的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

永豐金證券（亞洲）有限公司（「永豐金證券（亞洲）」）之政策：

- 刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。
- 研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。
- 禁止研究分析員或其聯係人從事其研究／分析／涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。
- 禁止研究分析員或其聯係人擔任其研究／分析／涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

永豐金證券（亞洲）集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司〔包括永豐金證券（亞洲）〕（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2023 年 3 月 29 日，若永豐金證券（亞洲）有限公司擁有上述任何公司的財務權益，其合計總額未有相等於或高於上述任何公司市場資本值的 1%。

分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

©2021 永豐金證券（亞洲）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經永豐金證券（亞洲）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。永豐金證券（亞洲）有限公司概不承擔協力廠商此方面行為的任何責任。