

# 偉能集團 (1608 HK)

## 緬甸項目如期進展，高速增長在望

偉能集團與中國技術進出口 (CNTIC) 組成合營企業，共同在緬甸開發三個產能共計 900MW 的 IBO 發電項目。管理層預期這些項目將在 2Q20 陸續投運，並在 2020 年 7 月實現滿產。在新冠疫情影響方面，公司僅受輕微影響，少量員工因疫情阻隔無法返回緬甸復工，同時位於中國的系統集成 (SI) 組裝業務業務延遲復工。整體而言，受東南亞區域強勁的電力需求增長支持，我們認為偉能集團將釋放其增長動能，並且公司將如期在 2020/21 財年釋放盈利增長。重申買入。

- 結強大夥伴，共築緬甸項目。**偉能與中國技術進出口公司通過 EPC 工程服務有超過 10 年的合作關係。在中國政府的支持下，中國技術進出口公司擁有強勁的融資能力，並在多個發展中國家市場具備長期項目經驗。在中國技術進出口公司的支持下，公司能夠通過自身有限的資源來撬動發展緬甸大型項目。根據我們測算 900MW 的裝機容量，占緬甸總發電裝機 18.0%。與偉能目前已運營項目合併，公司將參與緬甸發電總裝機容量超過 22%。
- 項目及儲備情況更新：大致如期進行。**在斯里蘭卡，偉能簽署了兩個新的發電項目，在這個新開發的國家市場獲得了近 100MW 項目規模。印尼及巴西項目則略有延期。在英國的調峰項目機組方面，管理層預計 Doncasater 20.3MW 項目將在 2020 年現年投運，其餘超過 100MW 項目儲備將視英國脫歐進展將延期至 2021 年。我們預期偉能將在 2020 年實現 150MW 新增 IBO 項目。加上緬甸 450MW 權益裝機，我們認為公司將在 2020 年實現可觀的 IBO 項目規模增長。
- 2020/21 年實現高盈利增速。**對於 2019 年，我們預期偉能將實現淨利潤 2.49 億港元。基於更加保守的新增並表產能假設，我們將 2020 年新增並表產能預期自 190MW 下調至 150MW。我們的 EPS 預測大致維持不變，我們預期公司在 2020/21 年將實現 EPS 增速分別為 65.8%/57.9% 至 0.161/0.254 港元。
- 重申買入。**公司股價經歷了顯著調整後，目前交易估值僅為 2020/21 年預測市盈率的 13.3/8.4 倍。公司將在 3 月 30 日發佈財報。隨著公司管理層對於未來業務發展及盈利釋出更多的信息及指引，我們認為公司將獲得價值重估。我們對公司的目標價維持 3.25 港元不變，對應 2020/21 年預測市盈率 20.2/12.8 倍。

### 財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
營業收入(百萬港元)	1,746	2,421	2,636	3,397	4,153
同比 (%)	14.0%	38.6%	8.9%	28.9%	22.2%
淨利潤(百萬港元)	332	213	249	412	651
每股盈利(港仙)	12.99	8.36	9.71	16.11	25.44
每股盈利變動 (%)	20.4	(35.6)	16.1	65.8	57.9
市盈率(倍)	17.7	27.5	22.0	13.3	8.4
市淨率(倍)	2.4	2.3	2.0	1.8	1.5
股息率 (%)	1.4	0.8	1.1	1.8	2.8
權益收益率 (%)	13.5	8.3	8.9	13.2	17.9
淨負債率 (%)	7.7	123.2	125.3	97.9	91.2

資料來源：公司及招銀國際預測

### 買入 (維持)

目標價	HK\$3.25
(此前目標價)	HK\$3.25)
潛在升幅	+49.1%
當前股價	HK\$2.18

### 分布式能源

#### 蕭小川

(852) 3900 0849

robinxiao@cmbi.com.hk

#### 公司數據

市值(百萬港元)	5,586
3月平均流通量(百萬港元)	2.1
52周內股價高/低(港元)	3.12/2.00
總股本(百萬)	2,562

資料來源：彭博

#### 股東結構

Energy Garden	70.5%
中信泰富	8.0%
流通股	21.4%

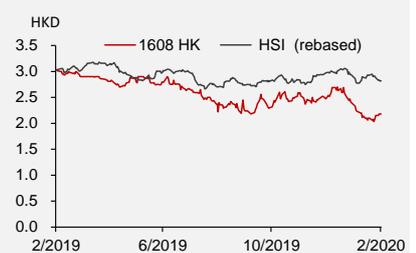
資料來源：港交所

#### 股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-9.5%	-5.3%
3-月	-15.8%	-15.1%
6-月	-8.0%	-11.5%
12-月	-27.6%	-21.9%

資料來源：彭博

#### 股份表現



資料來源：彭博

審計師：安永



## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

### 招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司("招銀證券")為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀國際證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀國際證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀國際證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他投資銀行相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

#### 對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)不時修訂之英國2000年金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令("金融服務令")第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀國際證券書面授權不得提供給其他任何人。

#### 對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的"主要機構投資者"，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。

#### 對於在新加坡的收件人

本報告由CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司註冊號201731928D) 在新加坡分發。CMBISG是在《財務顧問法案》(新加坡法例第110章)下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG可根據《財務顧問條例》第32C條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編寫的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》(新加坡法例第289章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則CMBISG僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電(+65 6350 4400)聯繫CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。