

偉能集團(1608 HK, HK\$3.52, 目標價: HK\$4.28, 買入) — 更快、更清潔、更容易

- ❖ **卓然的市場領先地位。**根據弗若斯特沙利文的報告，從收入來看偉能集團是 2015 年世界領先的大型發電機組系統集成提供商之一，並從裝機容量來看是 2015 年東南亞最大的民營分散式以燃氣發動機發電的電站所有者和運營商。
- ❖ **未來需求強勁。**對於系統集成業務，偉能集團受益於天然氣供應的增加、新興市場電力需求的增長、資料中心對可靠供電的需求以及補充不可調度電力的需求。對於投資、建設及營運業務（IBO），偉能集團專注於新興市場，特別是電力短缺的東南亞市場，因為當地政府旨在提高電氣化率和降低傳輸損耗。根據弗若斯特沙利文的研究表明，從 2015 年到 2020 年，從收入來看，發電機組輸出功率大於 800 千瓦的全球發電機組市場預計將會實現 8.4% 的年複合增長率，而從裝機容量來看東南亞市場將實現 20.7% 的年複合增長率。
- ❖ **強大的合作夥伴網路。**偉能集團擁有強大的合作夥伴網路，以發展其系統集成和投資、建設及營運業務。它與中車集團、中國技術進出口總公司、MTU 和 Bergen 都有著密切合作，為其系統集成和投資、建設及營運專案獲取更多的機會並獲得有利的採購條件。偉能集團與這些合作夥伴簽署了不少諒解備忘錄和戰略協定，以進一步支援和加強關係，並以更有效和競爭的方式探索新市場。
- ❖ **未來發展戰略。**偉能集團將在未來幾年採取以下業務戰略：1) 繼續在現有市場投資 IBO 項目，2) 利用多國平臺和可複製的業務模式滲透新的地理區域，3) 擴展到大型熱電聯產發電站和利用新型天然氣發電的發電站，4) 開發新一代更節能的發電機組，以及 5) 尋求收購，建立合資企業去拓展新市場。
- ❖ **首次覆蓋，買入評級。**我們預計 2016/17/18 年偉能集團的收入和淨利潤分別為 16.8 億/27.7 億/37 億港元和 2.23 億/6.84 億/10.27 億港元，年複合增長率分別為 45.2% 和 93.7%。我們使用市盈率估值法來測算兩個業務部門的估值並最後進行加總，以獲得公司的目標價格。我們給予偉能集團的目標價為 4.28 港元，相當於 2017 年每股盈利的 16.1 倍。我們首次覆蓋偉能集團，給予買入評級。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16E	FY17E	FY18E
營業額 (港幣百萬)	930	1,213	1,679	2,750	3,715
淨利潤 (港幣百萬)	121	141	232	684	1,027
每股收益 (港幣)	6.0	7.1	9.0	26.7	40.1
每股收益變動 (%)	1147.2	17.0	28.1	195.5	50.0
市盈率(x)	58.3	49.9	38.9	13.2	8.8
市帳率(x)	30.6	13.0	4.0	3.2	2.5
股息率 (%)	0.0	2.0	0.5	1.5	2.3
權益收益率 (%)	70.9	36.7	16.6	27.2	32.0
淨財務槓桿率 (%)	187.2	142.4	淨現金	6.7	20.7

來源:公司,招銀國際預測

梁甫茵
(852) 3900 0826
fionaliang@cmbi.com.hk

偉能集團 (1608 HK)

評級	買入
收市價	HK\$3.52
目標價	HK\$4.28
市值 (港幣百萬)	9,011
過去 1 月平均交易 (港幣百萬)	4.04
52 周高/低 (港幣)	3.65/2.75
發行股數 (百萬)	2,560.0
主要股東	Energy Garden(70.57%)

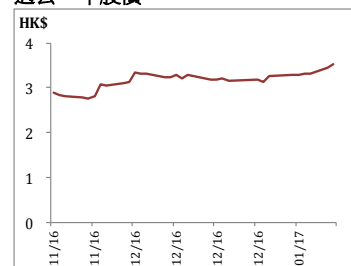
來源:彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	4.2%	5.2%
3 月	NA	NA
6 月	NA	NA

來源:彭博

過去一年股價



來源:彭博

利潤表

年結：12月31日（百萬港幣）	FY13A	FY14A	FY15A	FY16E	FY17E	FY18E
收入	576	930	1,213	1,679	2,750	3,715
系統集成	536	785	966	1,159	1,356	1,535
投資、建設及營運	40	144	247	521	1,394	2,180
銷售成本	(484)	(681)	(869)	(1,131)	(1,634)	(2,067)
毛利	92	248	344	548	1,117	1,648
銷售費用	(22)	(36)	(25)	(34)	(54)	(72)
行政費用	(47)	(88)	(131)	(232)	(277)	(365)
其他收益	6	50	46	51	93	87
其他費用	(5)	(19)	(34)	(20)	(33)	(45)
息稅前收益	24	156	199	313	845	1,253
財務費用	(9)	(15)	(35)	(45)	(58)	(75)
稅前利潤	16	141	164	268	788	1,178
所得稅	(6)	(20)	(23)	(36)	(103)	(151)
非控制股東權益	0	-	-	-	-	-
淨利潤	10	121	141	232	684	1,027

來源：公司、招銀國際預測

資產負債表

年結：12月31日（百萬港幣）	FY13A	FY14A	FY15A	FY16E	FY17E	FY18E
非流動資產	202	751	990	1,445	3,096	4,888
固定資產	102	606	911	1,367	3,017	4,809
投資性房地產	20	20	20	20	20	20
應收賬款	-	8	-	-	-	-
存款和其他應收款	74	109	57	57	57	57
遞延所得稅資產	0	0	2	2	2	2
其它非流動資產	6	7	-	-	-	-
流動資產	478	845	1,766	3,393	4,580	4,620
現金及現金等價物	27	93	287	2,002	1,765	1,973
抵押存款	20	123	131	131	131	131
存貨	222	298	563	515	985	922
應收賬款和票據	180	266	715	644	1,581	1,424
預付款項，存款和其他應收款	23	57	31	90	108	159
其他流動資產	6	8	40	10	10	10
流動負債	563	1,125	1,595	1,770	3,760	4,471
短期借款	303	418	556	756	1,156	1,556
應付賬款	200	280	740	587	1,329	1,096
其他應付款	55	254	282	415	1,263	1,808
應交稅金	2	7	10	10	10	10
其他流動負債	3	166	7	1	1	1
非流動負債	7	242	622	822	1,122	1,422
長期借款	-	117	410	610	910	1,210
遞延所得稅負債	6	4	4	4	4	4
其他長期負債	1	121	208	208	208	208
少數股東權益	-	-	-	-	-	-
淨資產總值	111	230	539	2,246	2,794	3,615
股東權益	111	230	539	2,246	2,794	3,615

來源：公司、招銀國際預測

現金流量表

年結：12月31日（百萬港幣）	FY13A	FY14A	FY15A	FY16E	FY17E	FY18E
稅前收益	16	141	164	268	788	1,178
折舊和攤銷	8	27	71	111	215	387
營運資金變動	6	(106)	(212)	41	166	479
利息支出	9	15	35	45	58	75
利息收入	(0)	(4)	(6)	(7)	(49)	(44)
稅務開支	(10)	(17)	(29)	(36)	(103)	(151)
其他	9	18	(7)	-	-	-
經營活動所得現金淨額	39	75	16	422	1,073	1,924
購置固定資產	(35)	(294)	(148)	(567)	(1,865)	(2,179)
購置固定資產的預付款	(68)	(104)	(5)	-	-	-
利息收入	0	1	3	7	49	44
其他	5	(105)	(12)	29	-	-
投資活動所得現金淨額	(99)	(503)	(162)	(531)	(1,816)	(2,136)
募集資金	(0)	(0)	313	1,522	-	-
淨銀行借貸	113	244	445	400	700	700
股息	(3)	(3)	(126)	(46)	(137)	(205)
已付利息	(9)	(13)	(21)	(45)	(58)	(75)
其他	(21)	276	(261)	(6)	-	-
融資活動所得現金淨額	80	505	351	1,824	506	420
現金增加淨額	20	77	204	1,715	(237)	208
年初現金及現金等價物	(16)	6	83	287	2,002	1,765
外匯匯率變動的影響	3	(0)	(1)	-	-	-
年末現金及現金等價物	6	83	287	2,002	1,765	1,973
資產負債表的現金	6	83	287	2,002	1,765	1,973

來源：公司、招銀國際預測

主要比率

年結：12月31日	FY13A	FY14A	FY15A	FY16E	FY17E	FY18E
銷量組合 (%)						
系統集成	93.0	84.5	79.6	69.0	49.3	41.3
投資、建設及營運	7.0	15.5	20.4	31.0	50.7	58.7
偉能集團	100	100	100	100	100	100
增長 (%)						
收入	NA	61.5	30.4	38.5	63.8	35.1
毛利	NA	170.1	38.5	59.4	103.7	47.6
經營利潤	NA	540.8	27.9	57.2	170.0	48.3
淨利潤	NA	1,197.1	17.0	64.0	195.5	50.0
盈利能力比率 (%)						
毛利率	16.0	26.7	28.4	32.6	40.6	44.4
稅前利率	2.7	15.2	13.6	16.0	28.6	31.7
淨利潤率	1.7	13.0	11.6	13.8	24.9	27.6
有效稅率	37.8	14.4	14.1	13.6	13.1	12.9
資產負債比率						
流動比率 (x)	0.8	1.3	1.5	1.4	1.8	1.9
平均應收賬款周轉天數	81.0	21.7	12.0	10.5	10.8	10.8
平均應付帳款周轉天數	107.0	245.9	173.7	141.7	149.4	163.0
平均存貨周轉天數	162.0	6.3	10.6	6.4	4.7	4.5
淨負債/ 總權益比率 (%)	253.3	192.3	125.9	淨現金	10.8	21.9
回報率 (%)						
資本回報率	8.2	70.9	36.7	16.6	27.2	32.0
資產回報率	3.0	10.6	6.5	6.1	10.9	11.9
每股數據						
每股盈利(港幣)	0.669	0.060	0.071	0.090	0.267	0.401
每股股息(港幣)	-	-	0.070	0.018	0.053	0.080
每股賬面值(港幣)	2.416	0.115	0.270	0.878	1.091	1.412

來源：公司、招銀國際預測

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

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 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。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀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。而過去的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。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，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資料。報告中的資訊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。任何使用本報告資訊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資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、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資訊，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)2000 年英國不時修訂之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。