

伟能集团 (1608 HK)

上半年盈利超预期；下半年持续高增长

伟能集团上半年交出了强劲业绩，盈利同比增长 84.6% 至 2.63 亿港元。公司上半年新增 IBO 项目 138.8 兆瓦，同时实现了令人惊讶的 SI 业务销售量，在上半年受疫情影响带来挑战的背景下交出了靓丽答卷。缅甸合营企业共计 1.06 吉瓦项目亦在 9 个月内完成安装投入生产。我们预期公司上半年的多项付出将在下半年获得丰厚回报，并使盈利增速显著加快，尤其是来自缅甸联营公司的盈利分享。我们重申对于伟能集团的买入评级，目标价维持每股 5.47 港元不变。

- **上半年盈利超我们预期 7.5%。**收入出乎意料同比增长 70.4% 至 20.5 亿港元，增长主要受 SI 业务超预期高增速及 IBO 业务稳定增长所致。其它收入及收益录得 8,800 万港元，主要包含咨询收入及资产处置收益分别为 6,200 万及 1,400 万。由于公司雇佣了更多的员工来处理 LNG 相关业务，期内管理费用录得同比增长 42.6%。财务成本随负债规模下降同比实现 8.5% 降幅，显示公司对负债成本及杠杆率（含 7 月份配售融资后，净负债率下降至 74.5%）的良好控制。上半年净利润实现 2.63 亿港元，同比增长 84.6%，高于我们预期 7.5%。公司宣布派发股息 1.51 港仙，对应上半年每股盈利派发率为 14.6%。
- **SI 业务实现超预期销售。**SI 业务部门收入同比增长 104.6%，较我们预期高 96.7%。管理层透露在中国及亚洲市场需求较强，同时上半年有一些临时性的机组需求拉动上半年收入快速增长的主要原因。SI 业务毛利同比下降 5.4 百分点至 17.6%，主要受疫情影响带来运输受阻，公司为实现 SI 机组交付花费了额外成本所致。管理层预期下半年 SI 业务销售恢复正常水平，预期全年 SI 业务实现高单位数收入增长。
- **IBO 业务扩张如期进展。**IBO 业务毛利率同比下滑 8.7 百分点至 37.7%，主要由于公司在巴西新增了含燃料成本在内的运营机组。除此因素外，管理层解释在亚洲大多数不含燃料成本的项目毛利率维持稳定。缅甸合营项目在不足 1 个月的运营期间内实现了 2300 万港元利润分享，再一次确认该项目的盈利性。展望下半年，我们预期 IBO 业务贡献持续稳定的运营利润增长，缅甸合营项目全年将带来 3.1 亿港元利润分享贡献。
- **下半年盈利增速加快，重申买入评级。**我们对盈利预测及目标价不作调整。我们认为公司下半年盈利释放具有较高的可见度。公司目前估值处于 2020/21 年预测市盈率 10.8/6.7 倍，价值显著低估。在股价大幅回调后，我们认为目前是极好的买入时机。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
营业收入(百万港元)	2,421	2,794	3,244	4,041	4,595
同比 (%)	38.6%	15.4%	16.1%	24.5%	13.7%
净利润(百万港元)	213	284	711	1,169	1,286
每股盈利(港元)	0.08	0.11	0.27	0.44	0.49
每股盈利变动 (%)	(35.6)	32.4	146.9	61.6	10.0
市场平均盈利预测(港元)	N/A	N/A	0.19	0.3	0.3
市盈率(倍)	35.1	26.5	10.8	6.7	6.0
市净率(倍)	2.9	2.7	2.1	1.7	1.4
股息率 (%)	0.7	0.9	2.3	3.7	4.1
权益收益率 (%)	0.1	0.1	0.2	0.3	0.2
净负债率 (%)	123.2	112.7	82.9	63.4	49.3

资料来源：公司，彭博及招银国际证券预测

买入（维持）

目标价	HK\$5.47
(此前目标价)	HK\$5.47)
潜在升幅	+86.1%
当前股价	HK\$2.94

分布式能源

萧小川

(852) 3900 0849

robinxiao@cmbi.com.hk

公司资料

市值(百万港元)	7,780
3 月平均流通量(百万港元)	20.43
52 周内股价高/低(港元)	4.54/1.99
总股本(百万)	2,646

数据源：彭博

股东结构

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

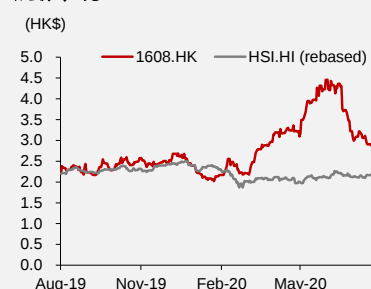
数据源：港交所

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-8.7%	-11.5%
3-月	-8.8%	-16.3%
6-月	35.6%	42.0%
12-月	25.0%	25.9%

数据源：彭博

股份表现



数据源：彭博

审计师：安永

财务分析

利润表

年结: 12月31日 (百万港元)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
收入	2,421	2,794	3,244	4,041	4,595
系统集成	1,579	1,757	1,791	1,881	2,031
投资、建设及营运	508	1,038	1,453	2,160	2,564
销售成本	(1,714)	(2,057)	(2,286)	(2,821)	(3,187)
毛利	707	737	958	1,220	1,407
销售费用	(26)	(31)	(30)	(33)	(35)
行政费用	(273)	(339)	(324)	(404)	(459)
其他收益	40	144	154	35	36
其他费用	(32)	(5)	(6)	(8)	(9)
息税前收益	416	506	751	810	940
利润分享	6	67	318	779	779
财务费用	(191)	(249)	(252)	(245)	(240)
税前利润	231	323	817	1,344	1,479
所得税	(30)	(41)	(106)	(175)	(192)
非控制股东权益	(12)	(1)	1	1	1
净利润	213	284	711	1,169	1,286

现金流量表

年结: 12月31日 (百万港元)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
税前收益	231	323	817	1,344	1,479
折旧和摊销	200	269	347	416	500
营运资金变动	(1,602)	957	(573)	(304)	(152)
税务开支	(26)	(42)	(106)	(175)	(192)
其他	994	(8)	(11)	3	3
经营活动所得现金净额	(203)	1,500	474	1,284	1,638
购置固定资产	(1,735)	(1,628)	(1,222)	(938)	(1,167)
其他	141	0	(122)	-	-
投资活动所得现金净额	(1,593)	(1,628)	(1,343)	(938)	(1,167)
募集资金	(9)	-	299	-	-
净银行借贷	2,361	247	873	92	173
股息	(83)	(35)	(91)	(179)	(242)
其他	(983)	153	-	-	-
融资活动所得现金净额	1,332	359	1,084	(85)	(67)
现金增加净额	(465)	231	215	262	405
年初现金及现金等价物	1,034	541	772	987	1,249
外汇汇率变动的影响	(27)	-	-	-	-
年末现金及现金等价物	541	772	987	1,249	1,654
资产负债表的现金	541	772	987	1,249	1,654

资产负债表

年结: 12月31日 (百万港元)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
非流动资产	2,947	4,995	6,142	6,669	7,345
固定资产	1,812	3,761	4,326	4,833	5,486
投资性房地产	25	25	24	24	23
存款和其他应收款	164	147	150	155	164
联营合营企业投资	763	853	1,432	1,446	1,461
其它非流动资产	193	219	218	218	218
流动资产	4,447	3,956	4,274	5,074	5,823
现金及现金等价物	541	772	987	1,249	1,654
抵押存款	48	62	60	62	63
受限制现金	81	82	82	82	82
存货	1,249	886	973	1,212	1,378
应收账款和票据	1,071	1,226	1,390	1,693	1,879
其它流动资产	1,455	928	781	777	768
流动负债	3,288	3,501	3,244	3,322	3,389
短期借款	2,384	1,783	1,850	1,758	1,670
应付帐款	395	739	716	752	812
其他应付款	493	805	621	751	841
应交税金	6	18	22	26	30
其他流动负债	3	127	5	6	6
非流动负债	1,490	2,592	3,393	3,649	3,960
长期借款	585	1,450	2,255	2,440	2,701
递延所得税负债	20	19	19	19	19
其他长期负债	105	352	346	417	468
少数股东权益	46	37	40	42	44
股东权益	2,570	2,822	3,740	4,730	5,775
净资产总值	2,616	2,859	3,780	4,772	5,819

主要比率

年结: 12月31日	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
销量组合 (%)					
系统集成	65.2	62.9	55.2	46.5	44.2
投资、建设及营运	21.0	37.1	44.8	53.5	55.8
伟能集团	86.2	100.0	100.0	100.0	100.0
增长 (%)					
收入	38.6	15.4	16.1	24.5	13.7
毛利	22.5	4.3	30.0	27.3	15.3
经营利润	(4.2)	21.5	48.5	7.9	16.0
净利润	(35.7)	32.9	150.6	64.5	10.0
盈利能力比率 (%)					
毛利率	29.2	26.4	29.5	30.2	30.6
税前利率	9.5	11.6	25.2	33.3	32.2
净利润率	8.8	10.1	21.9	28.9	28.0
有效税率	13.0	12.7	13.0	13.0	13.0
资产负债比率					
流动比率 (x)	1.4	1.1	1.3	1.5	1.7
平均应收账款周转天数	139.6	150.0	147.2	139.3	141.9
平均应付帐款周转天数	64.0	159.3	110.2	89.7	88.4
平均存货周转天数	208.9	189.5	148.4	141.4	148.3
净负债/总权益比率 (%)	123.2	112.7	81.8	61.0	46.0
回报率 (%)					
资本回报率	8.3	10.0	19.0	24.7	22.3
资产回报率	2.9	3.2	6.8	10.0	9.8
每股数据					
每股盈利(港币,分)	8.3	11.1	26.9	44.2	48.6
每股股息(港币,分)	2.0	2.2	5.4	8.8	9.7
每股账面值(港币)	1.00	1.10	1.41	1.79	2.18

资料来源: 公司及招银国际证券预测

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际证券投资评级

买入	：股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	：股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	：股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	：招银国际并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市	：行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	：行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	：行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址：香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话：(852) 3900 0888

传真：(852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构撰写的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。