

新股評論

李聲揚, CFA

研究部主管

isyli@sinopac.com

(852) 3609 6868

伍其峰

研究員

dkfng@sinopac.com

李文傑

研究員

mkli@sinopac.com

股票資料

股份編號:	1272 HK
發行股數:	5.4 億股, 100%為新股
超額配股權:	15%
香港/國際發售:	10%/90%
招股價:	HKD3.55-4.74
總集資額:	HKD19.2-25.6 億
上市後市值:	HKD104.4-139.4 億
淨集資額:	HKD21.4 億 (基於發售價範圍的中間價 HKD4.15)
用途:	60%擴充脫硫、脫硝特許經營設施所需的融資部分資本開支 15%業務拓展以培育收入和利潤的新增長點, 包括但不限於燃煤電廠 EMC 業務、水務業務和為客戶提供超低排放整體解決方案 10%償還部分銀行貸款 10%營運資金及其他一般公司用途 5%研發開支
招股日期:	11 月 3 日 - 11 月 8 日中午
上市日期:	11 月 15 日
保薦人:	中信證券國際
盈利預測:	不適用
派息政策:	不少於年度可供分配利潤的 50%作為股息
市盈率:	10.4-13.8 倍 (1H16 年度化市盈率)
上市後股東: (佔該類別股份百分比/佔全部股份百分比)	內資股 – 中國大唐 (100%/79.8%) H 股 – 社保基金 (9.10%/1.84%)
基礎投資者:	安邦投資、中國誠通、中國人壽、三峽資本, 總投資額約 173.5 百萬美元, 佔上市後 H 股總股份 54.59% (基於發售價範圍的中間價 HKD4.15)

大唐環境產業集團股份有限公司(H 股)

公司背景

公司是全國五家大型國有獨資發電集團之一、中國大唐集團旗下發展環保節能業務的唯一平台。公司是中國電力行業環保節能領域的主導者和領先者, 能夠為客戶提供便捷、優質的研發、工程、產品、服務、投資、運營等一攬子環保節能解決方案。專注於燃煤電廠脫硫、脫硝、除塵、除灰渣、粉塵治理、水務和節能等環保節能全產業鏈。業務經營以環保設施特許經營業務為主導。

賣點及強項

- 1) 公司是中國電力行業環保節能領域的主導者和領先者。公司專注於環保節能領域, 具有優異的歷史業績和日益穩定的經營現金流, 為未來的業務發展奠定堅實基礎。
- 2) 行業的市場前景廣闊。有利的公共政策環境和廣闊的市場前景, 提供了巨大的業務開拓空間和業績增長保障。
- 3) 公司的不同業務之間協同效應顯著。公司擁有綜合全面的一體化業務經營能力, 可提供燃煤電廠環保節能全產業鏈的一攬子解決方案, 並實現業務間的協同效應, 為客戶持續創造價值。
- 4) 技術研發實力雄厚。強大的技術實力和雄厚的研發、設計、產品開發能力, 提高了市場競爭力, 是公司持續保持行業領先地位的有力保障。

風險因素

- 1) 環保節能行業的發展倚重中國政府的污染防治政策。
- 2) 大部分收入來自中國大唐集團; 公司將繼續與中國大唐集團進行關連交易。
- 3) 如果中國燃煤發電量的增長放緩, 業務增長或會受影響。
- 4) 公司的未完成合同額未必反映公司將來的經營業績。

財務概要 (截至 12 月 31 日財年)

人民幣(千)	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年上半年
收入	5,687,970	6,499,127	8,609,588	3,142,088
純利	496,441	494,805	750,309	438,477
流動比率 (%)	108.2	110.3	113.4	120.0
速動比率 (%)	106.4	107.1	111.2	117.1
負債資產比率 (%)	85.3	83.7	74.1	71.5
槓桿比率 (%)	207.1	140.8	81.2	91.4
總資產回報率 (%)	6.6	5.3	6.2	N/A
股本回報率 (%)	46.7	33.9	28.2	N/A

資料來源: 公司資料

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不用作或視作為銷售、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東盛（經紀）集團及/或其附屬公司或聯屬公司（統稱「東盛」）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東盛可信之資料來源，但東盛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，東盛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。東盛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。

過往表現並不可視作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。

東盛之董事或僱員，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

東盛及其高級職員、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。東盛可以在法律准許下，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。東盛一名或以上之董事、高級職員及/或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。東盛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及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

東盛證券（經紀）有限公司（「東盛證券」）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。

東盛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（包括東盛證券）（「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 2016 年 11 月 3 日，東盛證券（經紀）有限公司及其編制該報告之分析師與上述公司沒有任何利益關係。

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。

© 2015 東盛證券（經紀）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東盛證券（經紀）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。東盛證券（經紀）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。