

2024年7月9日

粤丰环保 (1381.HK)

公司动态报告

证券研究报告

公用事业

潜在私有化交易

7月7日，粤丰环保发布公告：瀚蓝环境正考虑私有化粤丰环保。瀚蓝环境，一家A股上市公司（股份代码：600323.SH）正在考虑通过子公司瀚蓝香港进行潜在资产收购，以现金方式收购粤丰环保股份。如果潜在资产收购完成，粤丰环保将私有化，私有化价格4.90港元/股，私有化后控股股东臻达发展仍持有公司7.23%的股份。

报告摘要

潜在私有化的先决条件尚未达成。瀚蓝环境的潜在私有化粤丰环保安排，将联合广东恒建控股有限公司及广东南海控股集团有限公司共同完成。因此，潜在私有化的先决条件之一是广东恒建控股有限公司及广东南海控股集团有限公司向瀚蓝环境的一家附属公司增资。目前这一先决条件尚未完成。广东恒建是广东省国资委履行出资人职责的国有独资公司，是广东省级国有资本运营公司，代表广东省政府持有多家央企股权，拥有全资及控股企业30多家，2023年净利润过百亿，资金实力雄厚。南海控股是瀚蓝环境的母公司，是佛山市南海区资产规模最大，资金实力最雄厚的综合性国有投资集团。潜在私有化，须待两位联合投资人增资完成。

示意性注销价每股股份4.90港元，溢价超过20%。如果潜在私有化能够进行，示意性注销价格为每股股份4.90港元。可能私有化公告时公司最后收盘价为4.06港元。潜在私有化价格溢价超过20%。粤丰环保已发行股份24.4亿股，100%股权对应整体价格119.5亿港元。粤丰环保2023年净利润为10.2亿港元。由于粤丰环保项目建设高峰期已过，非现金的项目建设服务利润贡献越来越少，2024年公司利润预期主要来源于售电及垃圾处理运营、环境卫生及其他服务等业务。按彭博一致预期，2024年粤丰环保净利润为11.8亿港元。潜在私有化价格对应粤丰环保2024年预测PE10倍。对比港股上市垃圾焚烧发电龙头企业2024年预测PE5-6倍。我们认为潜在私有化价格较港股同业有较高溢价。

粤丰环保尚未收到明确的潜在私有化建议。截止公告日，瀚蓝环境尚未向粤丰环保提出任何明确的潜在私有化建议。瀚蓝环境也没有就是否进行潜在私有化做出任何协议或其他承诺，潜在私有化的细节和条款（包括时间表）等尚未最终确定，并且还不确定潜在私有化将会进行。潜在私有化有很多先决条件和条件可能需要很长时间才能满足，也可能无法满足。投资人要注意潜在私有化的风险。

投资建议：公司2023年净利润为10.2亿港元。按彭博一致预期，2024年粤丰环保净利润为11.8亿港元。潜在私有化价格对应2024年PE10倍。潜在私有化价格较目前股价溢价12%。

风险提示：潜在私有化各项先决条件未完全达成；潜在私有化进度慢于预期。

投资评级： 未有
目标价格： 未有
现价(2024-7-8)： 4.38 港元

总市值(百万港元)	10,685.19
流通市值(百万港元)	10,685.19
总股本(百万股)	2,439.54
流通股本(百万股)	2,439.54
12个月低/高(港元)	3.4/4.9
平均成交(百万港元)	9.72

股东结构

李咏怡女士及家族	55%
上实环境	19.5%
Olympus	5.7%
其他股东	19.8%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	13.02	4.54	8.08
绝对收益	8.75	9.02	3.82

数据来源：Bloomberg、港交所、公司

罗璐 公用事业行业分析师

+852-2213 1410

lilianluo@eif.com.hk

图表1：同业估值比较 - 港股上市固废处理企业

股份名稱	代碼	市值 百萬元	股價 元	最近報表 年結, Y0	--- 市盈率 (倍) ---				-- 每股盈利增長 (%) --				股息率 (%)			市淨率 (倍)			淨負債 比率% *	ROE %	ROA %
					Y0	Y1f	Y2f	Y3f	Y0	Y1f	Y2f	Y3f	12個月	Y1f	Y2f	Y0	Y1f	Y2f			
垃圾焚烧发电																					
粤丰环保电力有限公司	3989 HK Equity	10,612	4.38	12/2023	10.6	8.9	8.0	7.3	-25.0	19.7	11.6	9.1	1.86	2.31	2.53	1.15	1.03	0.95	129.6	11.1	3.79
中国光大环境 (集团)	257 HK Equity	24,449	3.92	12/2023	5.4	5.4	5.2	5.1	-3.8	-0.1	3.9	3.3	5.53	5.69	5.94	0.45	0.44	0.42	159.8	8.5	2.45
绿色动力环保集团股份	1330 HK Equity	7,196	2.79	12/2023	5.8	n/a	n/a	n/a	-15.1	n/a	n/a	n/a	5.83	n/a	n/a	0.46	n/a	n/a	139.9	7.7	2.65
首创环境控股有限公司	1381 HK Equity	1,458	0.098	12/2023	4.6	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.20	n/a	n/a	152.6	4.4	1.41
北京控股环境集团有限	154 HK Equity	548	0.365	12/2023	2.9	n/a	n/a	n/a	-37.1	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.16	n/a	n/a	96.9	5.9	1.87
危废及其他固废																					
中国光大绿色环保有限	1257 HK Equity	1,405	0.7	12/2023	-ve E	n/a	8.2	5.8	n/a	n/a	n/a	41.2	3.68	3.14	4.57	0.13	n/a	n/a	184.8	-2.2	-0.67
中国海螺创业控股有限	586 HK Equity	14,229	8.06	12/2023	5.5	5.1	4.7	4.3	-79.5	9.0	8.4	7.6	2.52	3.16	3.33	0.29	0.28	0.26	50.5	5.4	3.16
中国海螺环保控股有限	587 HK Equity	1,571	0.89	12/2023	5.9	5.2	4.2	3.5	-22.2	12.9	25.3	21.2	3.49	n/a	n/a	0.51	0.46	0.42	133.2	9.2	2.94
新宇环保集团有限公司	436 HK Equity	200	0.066	12/2023	-ve E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2.46	n/a	n/a	0.22	n/a	n/a	-15.6	-3.5	-2.35

注：*净负债比率为负数代表净现金
数据来源：彭博

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；

增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；

中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；

减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；

卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。