

IPO 認購指南

大唐環境 (1272. HK)

申購

2016-11-3 星期四

一、IPO 申購建議：

公司是全国五家大型国有独资发电集团之一、中国大唐集团发展环保节能产业的唯一平台，凭借中国领先的、全面覆盖燃煤发电环保节能全产业链的业务布局优势，为燃煤发电企业等客户提供便捷的一揽子解决方案。公司的业务经营以环保设施特许经营业务为主导。根据沙利文报告，按照至2015年末的累计订约容量计算，公司的脱硫脱硝特许经营业务市场份额分别为21.6%及38.2%，均位居全国第一位。公司的燃煤发电烟气脱硫、脱硝特许经营业务强调标准化、集约化和专业化的管理，力求改善成本结构、最终实现显著优于行业一般水平的经营效率。于截至2013年、2014年、2015年12月31日止年度以及截至2016年6月30日止六个月，公司的脱硫、脱硝特许经营业务毛利率分别达到38.3%、31.3%、36.8%及39.4%。

得益于中国有利的公共政策环境和环保节能产业的快速发展，公司已迅速成长并收获卓越的经营业绩。在截至2013年、2014年及2015年12月31日止年度以及截至2016年6月30日止六个月，公司的营业收入分别达到人民币57亿元、人民币65亿元、人民币86亿元和人民币31亿元，从持续经营所得的利润分别为人民币496.4百万元、人民币494.8百万元、人民币750.3百万元和人民币438.5百万元。

据招股文件所述，公司截至2015年12月31日止年度净利润为人民币7.5亿元，假设没有行使超额配股权，招股价对应2015年的市盈率12.1倍至16.2倍，对应2015年的市净率为2.13至2.52倍，估值合理，建议申购。

二、环保行业估值对照

表 1、环保行业估值表

| 代码      | 公司名称   | 股价    | 市值(亿)  | EPS    |       |       |       | PE    |       |       |       | PB    |       |       |       |
|---------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|         |        |       |        | 2015A  | 2016E | 2017E | 2018E | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 257 HK  | 中国光大国际 | 9.18  | 411.51 | 0.465  | 0.583 | 0.726 | 0.851 | 21.42 | 15.61 | 12.53 | 10.69 | 2.60  | 2.13  | 1.92  | 1.73  |
| 586 HK  | 海螺创业   | 14.56 | 262.77 | 1.240  | 1.277 | 1.468 | 1.557 | 12.45 | 11.37 | 9.90  | 9.33  | 1.49  | 1.24  | 1.13  | 1.03  |
| 1330 HK | 绿色动力环保 | 3.57  | 37.31  | 0.253  | 0.349 | 0.467 | 0.499 | 19.29 | 10.47 | 7.82  | 7.31  | 1.84  | 1.24  | 1.09  | 0.96  |
| 895 HK  | 东江环保   | 11.64 | 169.98 | 0.448  | 0.663 | 0.760 | 0.994 | 28.20 | 17.76 | 15.51 | 11.86 | 3.47  | 2.76  | 2.03  | 1.69  |
| 154 HK  | 北京控股   | 1.48  | 22.21  | 0.056  | N/A   | N/A   | N/A   | 37.11 | N/A   | N/A   | N/A   | 1.28  | N/A   | N/A   | N/A   |
| 3989 HK | 首创环境   | 0.27  | 38.60  | 0.003  | 0.023 | 0.036 | N/A   | N/A   | 11.52 | 7.36  | N/A   | 1.50  | 0.78  | 0.72  | N/A   |
| 1296 HK | 国电科环   | 0.58  | 35.17  | -0.878 | N/A   | N/A   | N/A   | 5.25  | N/A   | N/A   | N/A   | 0.76  | N/A   | N/A   | N/A   |
| 平均值     |        |       |        |        |       |       |       | 20.62 | 13.35 | 10.62 | 9.80  | 1.85  | 1.63  | 1.38  | 1.35  |

数据来源：彭博，国元证券（香港）

### 三、大唐环境(1272. HK) 招股详情

|              |                                      |
|--------------|--------------------------------------|
| 名称及代码        | 大唐环境(1272. HK)                       |
| 保荐人          | 中信里昂证券资本市场有限公司                       |
| 上市日期         | 2016年11月15日(周二)                      |
| 招股价格         | 3.55-4.74 港元                         |
| 集资额          | 21.42 亿港元 (以中位数 4.15 港元计算)           |
| 每手股数         | 1000                                 |
| 入场费          | 4787.76 港元                           |
| 招股日期         | 2016年11月3日~11月8日中午12时整               |
| 国元(香港)认购截止日期 | 2016年11月7日                           |
| 招股总数         | 5.4 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)          |
| 国际配售         | 4.86 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90% |
| 公开发售         | 0.54 亿股(可予调整), 约占 10%                |

数据来源: 公司资料, 国元证券(香港)

### 四、大唐环境(1272. HK) 简介

公司是全国五家大型国有独资发电集团之一、中国大唐集团发展环保节能产业的唯一平台, 凭借中国领先的、全面覆盖燃煤发电环保节能全产业链的业务布局优势, 为燃煤发电企业等客户提供便捷的一揽子解决方案。公司的业务经营以环保设施特许经营业务为主导。根据沙利文报告, 按照至2015年末的累计订约容量计算, 公司的脱硫脱硝特许经营业务市场份额分别为 21.6%及 38.2%, 均位居全国第一位。公司的燃煤发电烟气脱硫、脱硝特许经营业务强调标准化、集约化和专业化的管理, 力求改善成本结构、最终实现显著优于行业一般水平的经营效率。于截至 2013 年、2014 年、2015 年 12 月 31 日止年度以及截至 2016 年 6 月 30 日止六个月, 公司的脱硫、脱硝特许经营业务毛利率分别达到 38.3%、31.3%、36.8%及 39.4%。

得益于中国有利的公共政策环境和环保节能产业的快速发展, 公司已迅速成长并收获卓越的经营业绩。在截至 2013 年、2014 年及 2015 年 12 月 31 日止年度以及截至 2016 年 6 月 30 日止六个月, 公司的营业收入分别达到人民币 57 亿元、人民币 65 亿元、人民币 86 亿元和人民币 31 亿元, 从持续经营所得的利润分别为人民币 496.4 百万元、人民币 494.8 百万元、人民币 750.3 百万元和人民币 438.5 百万元。

## 五、募集资金用途

假设以中位数 4.15 港元计算，估计全球发售所得全部款项净额(经扣除与全球发售有关的包销费及应付的估计费用，并假设超额配股权未获行使)将约为 21.42 亿港元。公司目前拟将该等款项净额用作以下用途：

表 2：资金用途归类

| 用 途   | 资金分配 |
|---|------|
| 用于扩充脱硫、脱硝特许经营业务规模所需的部分资本开支  | 60%  |
| 将用于未来的业务拓展以培育公司收入和利润新增长点，包括但不限于燃煤发电厂 EMC 业务、水务业务、和为客户提供超低排放整体解决方案 | 15%  |
| 用于偿还现有的部分银行贷款，以降低公司的财务成本、改善财务杠杆比率                                 | 10%  |
| 用作营运资金及其他一般公司用途   | 10%  |
| 用作研发开支  | 5%   |

数据来源：公司资料，国元证券（香港）

## 免責條款

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能買入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下称“國元(香港)”)编写，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

- (1) 分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及
- (2) 分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊物內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能

- (1) 隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及
- (2) 已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意图。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

- 分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在此報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。
- 國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

### 國元證券(香港)有限公司

公司地址：香港中環干諾道3號中國建設銀行大廈22樓

公司電郵：cs@gyzq.com.hk 公司主機：+852-37696888

公司傳真：+852-37696999 服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>