

中国农林低碳投资价值分析报告

中国农林低碳控股有限公司(代码:01069.HK,以下简称“公司”)9月16日公告投资1000万元人民币在广东省连州市建设3万吨生物质燃料颗粒生产基地,至9月底公司生物质燃料颗粒生产能力已达6万吨。

9月29日,公司自愿公告其与安徽省六安市叶集改革发展试验区管委会签订《农林低碳产业基地战略合作框架协议》,将透过试验区的生物质燃料提供中央供热管理及服务、制造生物质燃料颗粒、参与木制品加工及低碳农业项目等。

10月21日,公司公告与安徽新宇生物能源有限公司订立投资协议,公司有条件同意向目标公司注入现金2730万元,待工商登记完成后,公司将间接持有新宇公司70%股权。公司对新宇公司的投资将提升公司的市场地位、扩大生物质颗粒产能和服务组合。

公司此前已在四川、广东、安徽、深圳设立多家生物质颗粒生产厂和合同能源管理公司,并积极拓展低碳产业链业务。

至此,公司农林、低碳等多个领域均取得重大进展和突破,公司作为在港股上市的首家农林资源经营与管理一体化的综合企业,凭借其强大的竞争能力,在政策倡导、市场需求等方面的推动下获得高速增长,为投资者带来长期的投资价值。

公司概况: 涉足生物质能源全产业链

首家新型农林资源经营和管理一体化综合企业

公司是在香港联合交易所主板上市的首家新型农林资源经营与管理一体化的综合性企业。公司致力于在环保农业和林业产业,近期两大领域均取得突破,并逐步在国内形成生态绿色农业产业链和循环发展的林业产业链等相关业务。

公司在川滇拥有丰富的林木资源

2012年6月,公司通过收购从事运营及管理林地的公司,进入林业业务,从而为低碳产业链的经营奠定原料供应的基础。

公司目前的森林资源主要分布在四川省剑阁县及云南省大理市,合计拥有25316亩林地,其中大理市3530亩、四川省剑阁县21045亩。

公司在川粤等地拥有生物质燃料颗粒厂

2014年1月,位于剑阁县的生物质燃料业务一期已经正式投产,每年可制造3万吨由木屑压缩而成的生物质能源颗粒,目标客户主要为附近的宾馆及酒店生产热能;2014年上半年剑阁公司生产生物质燃料1.1万吨,录得1017.4万元营业收入,盈利为121.3万元人民币。

2014年9月,公司公告在广东连州地区新建一间第二代,更为先进生物质能源工厂,设计产能为3万吨,至此,公司生物质燃料颗粒产能已达6万吨/年。2014年10月,公司公告拟投资2730万元于安徽新宇生物能源有限公司,持有其70%股权,对于公司在安徽地区生物质颗粒的产能提升和业务拓展,具有重要作用。

公司全产业链模式商用取得突破

公司开展全新的合同能源管理业务,为天然气无法到达或不达环保能源要求的工业园区提供以生物质能源为核心的综合解决方案,通过“能源+设备+服务”的全产业链模式,为客户建设颗粒的专用锅炉和能源设备,并提供能源供应的技术和服务。在8-15年的合同期内,与客户分享在此期间节省的能源费用。

公司在今年9月与安徽省叶集改革发展试验区管委会签订农林产业基地战略合作框架协议,公司将透过该试验区运营生物质能源一体化运作项目。该试验区为华东最大的木材集散地,安徽省林业产业十强县(区),目前正在着力打造木竹加工为首位产业,木竹产业链较为完整,拥有为公司“能源+设备+服务”的全产业链模式提供原材料、产业基地的运营基础。

农林低碳行业进入黄金发展期

木材资源变得更为稀缺

我国木材对外依存度接近50%,木材安全形势

严峻;现有用材林中可采面积仅占13%,可采蓄积仅占23%,可利用资源少,大径材林木和珍贵用材树种更少。

2014年以来加纳、刚果、缅甸、老挝等原产地纷纷制定了原木出口限制政策,对于原木进口造成了一定的影响,因此我们认为未来木材进口实际增长速度将明显放缓。

中国已经成为全国最大的人造板生产国及消费国,木材供需的结构性矛盾十分突出,预计木材资源将更为稀缺,从而利好好木材资源丰富的企业。

林业生物质能源应用前景广阔

生物质能(Biomass Energy),就是太阳能经生物过程(例如植物光合作用)转化后,从功能形态转化成化学能形式贮存在生物质中的能量形式,即以生物质为载体的能量。

根据生物学家估算,生物质能源的年生产量远远超过全世界总能源需求量,相当于目前世界总能耗的10倍。根据国际能源署和联合国政府间气候变化专门委员会统计,全球可再生资源的77%来源于生物质能源,而生物质能源中的87%是林业生物质能源。

目前,国外的生物质能技术和装置大多已达到商业化应用程度,实现了规模化产业经营,以美国、瑞典和奥地利三国为例,生物质转化为高品位能源利用已具有相当可观的规模,分别占该国一次能源消耗量的4%、16%和10%。

中国现有森林面积1.95亿公顷,生物质总量超过180亿吨。按照国家林业局规划,到2015年,林业生物质能源占全国可再生能源的比例达1.52%,林业生物质能源替代1070万吨标准煤的石化能源;到2020年,占比提升至2%,林业生物质能源可替代2025万吨标准煤的石化能源,林业生物质能源发展潜力巨大、展示出很好的成长性。

生物质能源的经济性优势显著,近日内地多省市积极回应国家关于减少空气污染物的通知,要求企业限时将日式煤炭锅炉改造为无污染的环保锅炉。锅炉是小企业和商业的能源转换命脉,因此必须进行,而目前改造锅炉最常用的原料是生物质原料、天然气和电力,而在三者中,发热成本最低的,就是生物质能源,生物质能源市场大有作为。

投资要点

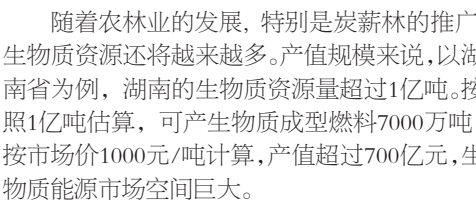
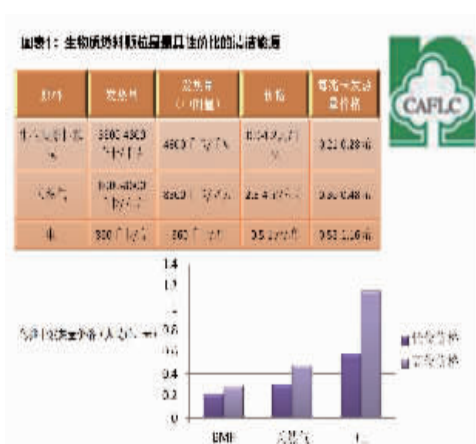
●中国农林低碳作为在港股主板上市的首家农林资源经营与管理一体化的综合企业,以创建低效林改造、碳汇林栽种及能源林建设、木材精加工、生物质燃料生产、生物质锅炉改造、合同能源管理等为一体的现代化林业产业链。

●公司在农、林、低碳等多个领域均取得重大进展和突破:公司合计在四川、云南等地拥有2.5万亩林地,并积极寻求在湖南、广东等地的拓展;公司生物质颗粒燃料产能预计将从目前的6万吨提升到三年后的300万吨;公司“能源+设备+服务”的全产业链模式在安徽省叶集改革发展试验区得以落地,预计未来将进一步拓展该类项目。

●公司受益于木材资源稀缺、生物质能源行业的政策红利、规模经济,生物质能源产业迎来了发展的黄金时期。

●公司凭借其在农林低碳领域的规模优势、标准化经营模式及产学研体系等,将成为一家颇具规模及实力的集林木原材料、木制品加工、生物质燃料颗粒生产、低碳农业及中央供热管理及服务的综合型企业。随着公司生物质能源项目的逐步达产,公司业绩亦将从2015年开始爬坡。2015年后随着公司主要产品类别进入成长期,公司将进入一轮快速成长期。综合而言,公司有着广阔的“护城河”。

●投资建议:我们认为公司的价值主要来自两块,一块是林业资源公允价值的评估,另一块则是来自于全产业链运营的低碳环保板块业务未来成长性的评估。预计2015年生物质能源板块业绩较2014年有大幅改善,故此将目标价设定为5港元,较当前股价有80%左右的上升空间,建议投资者买入。



随着农林业的发展,特别是薪炭林的推广,生物质资源还将越来越多。产值规模来说,以湖南省为例,湖南的生物质资源量超过1亿吨。按照1亿吨估算,可生产生物质成型燃料7000万吨,按市场价1000元/吨计算,产值超过700亿元,生物质能源市场空间巨大。

合同能源管理进入发展快车道
合同能源管理(EMC)是70年代在西方发达国家开始发展起来一种基于市场运作的节能新机制,其本质就是以减少的能源费用的支出来支付节能项目全部成本的节能业务方式。

在节能减排政策压力下,我国节能服务产业产值从2004年的33.6亿元增长到2013年的2155.6亿元,复合增速58.78%。合同能源管理作为节能服务产业发展的主要模式,2004-2013年,总投资额从11.0亿元增长到742.3亿元,复合增速59.71%;形成节能量2559万吨标准煤,占2013年全国节能能力目标(6000万吨标准煤)的42.65%,未来有望继续保持较高的增速。

在经济转型的大背景下,耗能企业的经济效益下滑,降本增效的压力较大,合同能源管理模式的优势十分突出;另外,大型节能服务公司的融资成本相对较低,开展合同能源管理依然有利可图。在宏观经济增速放缓时,更有利于合同能源管理模式的推广。

国家对农林低碳行业政策扶持力度大
目前国家对于林业开发采取长期激励政策,对于从事林地种植、农林生产的增值税、所得税等方面予以减免等方面的优惠。

合同能源管理的政策支持力度也较大。为了推广合同能源管理模式,政府也出台了一系列支持政策,在财税方面予以优惠和补贴。



生物质能源推广相关的政策,通过税收优惠、财政补贴、政策引导、项目示范等多种形式推动生物质能源的实质性发展。在生物质能源方面相关的国家政策和规划则释放出的积极商业信号,预示着生物质能源产业发展黄金时期的来临。



公司研发生产的生物质燃料符合当前低碳排放的要求,各方面技术性能指标达到国家规定标准;输送、储存极为方便,适用于各种蒸汽锅炉、热风机、酒店服务业锅炉及各种民用生活用能;燃烧利用率高,替代燃煤、燃油及其它燃料,减低污染,是目前理想的可再生无污染农林低碳燃料。

强大的产学研体系
公司持续加大投资及研发力度,与中南林业科技大学建立战略联盟关系,成立中国生物质燃料研究院,重点研究生物质能源液化,生物质颗粒生产设备专业化、小型化,及生物质锅炉改造等。同时,公司也积极与国内生物质颗粒燃料生产企业合作,拓宽上游货源的同时,积极培育下游市场。

我们认为强大的产学研体系,对于公司在保持生产、技术上的优势,生产流程的优化、产品质量的控制和保证有着重大意义,从而获得更健康持续成长。

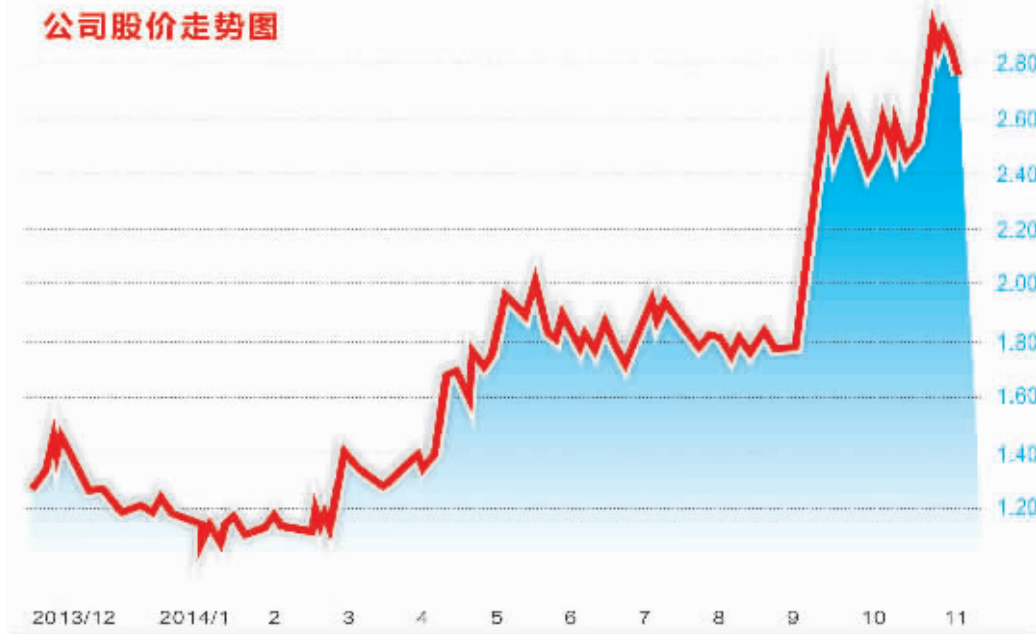
投资建议:
建议买入,目标价5港元
快速成长看低碳环保业务发力

我们认为公司的主要投资价值体现在未来农林低碳领域发展的巨大潜力,可为公司带来稳定可靠的现金流,从而提升公司的盈利能力和估值水平。
短期内,由于中国国内林业资源的稀缺,公司目前有多达25万立方的可供采伐的木材,随着采伐许可总量的提升,柏树等树木售价的提升,将为公司林业原材料领域提供稳定增长的业绩。而林业三废料,也为生产生物质颗粒提供相应的原材料。

长期看,公司凭借其在农林低碳领域的规模优势、标准化经营模式及产学研体系等,将成为一家颇具规模及实力的集林木原材料、木制品加工、生物质燃料颗粒生产、低碳农业及中央供热管理及服务的综合型企业。
随着公司生物质能源项目的逐步达产,公司业绩亦将从2015年开始爬坡。2015年后随着公司主要产品类别进入成长期,公司将进入一轮快速成长期。
目标价5港元,建议买入
我们认为公司的价值主要来自两块,一块是林业资源公允价值的评估,另一块则是来自于全产业链运营的低碳环保板块业务未来成长性的评估。

公司2014年中期报告披露,经艾升评估咨询有限公司对公司位于四川剑阁、云南大理的林地资产评估,生物资产的总价值为2.45亿元人民币,较去年同期价值净增1620万元人民币。
目前国内从事合同能源管理、低碳环保的同类上市公司较多,其中多数在国内A股上市,而从事生物质能源的类似企业主要为在深圳上市的迪森股份(300355.SZ)。

我们考虑到目前公司收入规模较小且合同能源管理业务未为公司贡献利润,以及AH资本市场估值上的差异性,预计2015年生物质能源板块业绩较2014年将有大幅改善,故此将目标价设定为5港元,较当前股价有80%左右的上升空间,建议投资者买入。
(李成基)(CIS)



来源:雅虎财经

来源:国务院、财政部、税务总局、国家能源局、林业局、财税部门多次出台与

来源:ifund