

未评级

信义光能 (0968. HK)

加快光伏电站项目建设

市场数据

报告日期	2015. 05. 12
收盘价(港元)	2.86
总股本(亿股)	65.80
总市值(亿港元)	188.19
净资产(亿港元)	33.06
总资产(亿港元)	57.64
每股净资产(港元)	0.50

数据来源: Wind

相关报告

全年业绩点评-20140227
调研纪要-20140515
中期业绩点评-20140724
会议摘要-20141210

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
(SFC: AZF126)

(755) 2382-6005
(852) 3509-5999
luhj@xyzq.com.hk

事件:

我们于 2015 年 5 月 11 日下午参加了信义光能 (0968. HK) 召开的电话会议, 公司管理层与投资者就近期公司的经营状况做了简要交流。

我们的观点:

信义光能作为全球最大的太阳能光伏玻璃制造商, 具有业内规模和成本竞争优势。2014 年新投产 2 条 900 吨/日生产线, 有效产能提升了 65.5%, 带来规模效益, 毛利率有望持续提升。另外, 马来西亚计划新建一条 900 吨/日的生产线, 成为公司业绩增长的持续动力。

光伏电站下游市场, 截至到 2014 年年底公司有 250MW 光伏电站并网, 2015 年 3 月份并网 30MW, 全年计划新建 700-1,000MW 光伏电站。公司认为今年是光伏电站建设的最佳时机。

公司的光伏玻璃业务现金流较好, 过往项目中提供光伏电站建设的部分资金需求, 过往的电站项目资金杠杆使用率低些。公司当前正计划提升项目融资杠杆, 包括与汇丰银行洽谈银行 20 亿港元融资、与控股股东信义玻璃发行可转债等计划。我们认为合理提升电站项目的融资杠杆能带来更高的投资收益率, 建议投资者密切关注。

公司近期公告

信义光能 (0968. HK) 5 月 10 日公告: 截至 2014 年年底公司光伏电站并网装机 250MW, 2015 年 3 月福建装机容量 30MW 的地面电站项目并网, 当前开发建设中的光伏项目总装机容量为 580MW, 预计 2015 年末完成。项目融资安排上, 公司与香港上海汇丰银行正洽谈 20 亿港元的银团贷款融资, 另外与控股股东信义玻璃商讨发行 8,000 万美元的可换股债券。

会议要点如下:

1、信义光能 2015 年电站开发量指引?

全年计划新增光伏装机 700-1,000MW 规模,当前开发中的项目 580MW,大部分位于安徽地区,另外湖北也有 100MW。

2、未来光伏标杆上网电价的调价趋势?

安徽地区的光伏标杆上网电价 1 元/千瓦时,年底前肯定不会调整,即使将来上网电价调整,老项目老电价,已投产的项目的收益率是锁定的。另外我们相信调整的幅度也是合理的,因为国家支持太阳能行业的发展。另外随着行业的技术进步,投资成本也在下降,潜在的回报率不会出现太大的差异。

3、公司光伏电站项目回报率?

目前光伏电站回报率,随着建设投资成本的进一步改善,回报率比预期好一点。采用自有资金不融资的话是 15%,如果用了合理的银行融资杠杆,回报率差不多 20%以上。

4、光伏玻璃的价格走势?

2014 年光伏玻璃价格相对价格平稳,2015 年公司有新增添的 2 条 900 吨的生产线,成本效益和规模效应提升,毛利率应是稳中有增的情况,经营上也达到我们的预期。

今年国家光伏装机目标也早下发了,设定了一些具体要求,如在不同阶段都有指标分配,我们看到光伏玻璃需求会慢慢进入旺季,下半年从 6 月份开始,玻璃旺季就会起来,所以下半年价格会有略微上升态势,需求总量也有上升态势好。

另外今年开发了光伏背板玻璃,增加了一项新的业务产品,下半年有一定的量出来。压花(加工)玻璃占比达到 89%,今年还会继续提升,故毛利率还会继续提升。

5、行业内有无新的光伏玻璃生产线投产?

过去 2-3 年,除了信义新建的生产线,其他看不到新上生产线的状况。去年信义 2 条各 900 吨,今年马来西亚投一条 900 吨的,目前没看到其他生产线有建的。

6、公司年计划投产 700-1,000MW, 资本融资计划如何?

公司认为 2015 年是地面电站建设的最佳时期,当前在建 580MW,接下来还会有其他项目,因此总计划是 700-1,000MW。

控股股东-信义玻璃也看到光伏电站的回报率非常好,因此在讨论发行 CB 的问题。

汇丰银行那边也在讨论贷款问题，就是我们发的公告的内容。另外也可以安排一些电站出售和合资，有一些项目在商讨中，综合融资做一个结构性安排。暂时并无披露出售电站的目标和规划量。

【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。