

2013 年上半年部分港股上市公司业绩简析

研究员：鲁衡军

2013. 10. 11

一、新能源行业

1、太阳能光伏行业

见前一篇《2013 年上半年部分港股上市公司业绩简析—光伏行业》。

2、风电运营行业

所跟踪风电运营行业港股上市公司 2013 中期业绩概览：

2013年中期业绩

股票代码	股票名称	总/流通市值 (亿港元)	营业收入(千)	同比增速	风电业务占营业收入	股东净利润 (千)	同比增速	2012年业绩 PE估值	备注
0916. HK	龙源电力	661. 4/292. 6	9, 653, 974	14. 50%	风电占55%，火电占40%。风电装机容量10. 7GW。	1, 464, 414	0. 30%	22. 06	公布每月发电量
0182. HK	中国风电	21. 1	436, 498	8. 60%	分EPC工程占70%；风电+光伏。权益风电装机617MW	39, 066	57. 30%	54. 02	港元
0958. HK	华能新能源	235. 7/84. 1	2, 866, 653	58. 40%	100%风电。总装机容量5. 5GW左右	646, 115	162. 40%	35. 85	公布季度发电量
1798. HK	大唐新能源	109. 8/40	2, 761, 872	34. 53%	100%风电。总装机容量5. 6GW左右	231, 019	123. 50%	87. 3	
0579. HK	京能清洁能源	175. 3/50. 8	2, 938, 010	52. 40%	燃气发电65%；风电30%，水电5%。风电装机1. 6GW	635, 834	36. 30%	17. 15	
0735. HK	中国电力新能源	45. 4	882, 236	5. 70%	燃气发电30%；风电31%；水电16%；垃圾发电10%；光	157, 879	27. 42%	19. 81	
0816. HK	华电福新能源	173/42. 3	6, 174, 889	16. 60%	水电20%；风电22%；煤电53%；风电装机容量3GW。	854, 235	28. 07%	14. 02	
0956. HK	新天绿色能源	75. 5/34. 5	2, 205, 634	19. 70%	销售天然气67%，风电33%。风电装机容量1. 35GW。	329, 685	-8. 57%	11. 75	

备注：市值和PE估值日期为2013年10月10日。

行业概述：2013 年上半年，全国用电量增长 5.1%，呈回落态势，因夏季 7-8 月用电高峰发生拉闸限电现象少见端于媒体，侧面表明实体经济复苏无力。上半年的水资源、风资源都相对较好，利用小时数均明显增加。水电发电量增 11.8%，利用小时增 76 小时；风电发电量增 39.3%，利用小时数增 91 小时；而火电发电量仅增 2.6%，利用小时下降 83 小时。

风电运营板块企业 2013 中期业绩普遍良好，共性原因有，1，风机装机容量增长带来发电量增长。2，因风况资源优于去年，风机利用小时数同比大幅上升。3，随着电网改造，限电因素大幅缓解。依然存在的负面因素：1、CDM 收入同比大幅减少。2、部分企业的资产负债率还是较高，财务费用依然较大。

个股分析：从上半年业绩看相关上市公司风力发电占比越大的，其业绩弹性越大，当上述几种利好因素叠加后，其业绩反弹力度也就最大，如华能新能源 (0958. HK)、大唐新能源 (1798. HK) 基本上 100%收入来自风力发电，所以业绩表现也最佳。我们预测今年风力发电企业的全年业绩依然会比较好，谨慎推荐华能新能源 (0958. HK)。具体可密切跟踪一些企业如龙源和华能公告的发电量数据。

龙源电力 (0916. HK) 因为火电业务占 40%，虽然火电公司今年净利润因为煤炭价格持续下降提升，但是当下火电企业普遍存在如下利空因素：1、经济转型，用电总需求增长并不高，随着其他清洁能源发电方式的装机量快速提升，火电利用小时在持续下降。2、火电企业的可再生能源税大幅提升。3、煤电联动机制下，迟早火电价格要下调。4、前几年火电亏损较为严重，现在的企业利润要进行设备更新以及弥补过往几年的亏损。

从各家上市公司公告的 2013 年上半年新增风电装机容量以及全年的计划看，2013 年风

电企业的新增容量并不高,可能新增在 10%上下的比较多。抛开风况资源因素,我们预计 2014 年风电企业业绩增长也可能不是很高,但预计 14-15 年各风电企业又将有一个装机投产高峰,可能源自很多企业考虑了限电率的改善以及风电项目审批权的下放。

其他个股:中国电力新能源(0735.HK)和华电福新能源(0816.HK)都是多个行业发电,风电业务占 31%和 22%。尽管全国统计水电业务有 10%的增长,但华电的水电厂所处水况不佳,发电量同比下降 12%左右。

● **京能清洁能源(0579.HK)** 业务提升主要来自燃气发电板块的增加 66%,风电板块同比增加 40%上下;同时我们认为大气雾霾引发的环保重压背景下,首都的京能燃气发电装机具有确定性、政治性,其业绩增长有保证,风险主要是燃气发电补贴,据我们了解补贴能够保证,因此该股票是重点推荐之一。推荐逻辑如下:

北京地区最大的燃气热电供应商:北京京能清洁能源电力股份有限公司(代码:0579.HK)是北京地区最大的燃气电力发电商及中国领先的风电运营商。京能经营的业务包括燃气热电、风电、中小型水电、光伏及其它项目。多年来,公司的燃气发电装机量占北京总燃气发电装机量的 60%以上,供热覆盖范围占北京燃气联产集中供热约 74%。

雾霾天气治理引致清洁能源需求:近年来,我国工业化和城镇化加速发展。由于我国的能源使用结构不合理和环保治理不够重视,全国很多地区都出现了严重的大气污染现象,如雾霾天气。雾霾天气唤起了民众对空气污染系统性治理的强烈诉求,以治理 PM2.5 污染为目标的环保革命已刻不容缓。我们认为大力发展清洁能源并推进能源结构转型是应对国家长期发展需求和环境保护需要的长远解决方案。

燃气发电装机容量爆发式增长:北京地区持续的雾霾天气使 PM2.5 防控目标迫在眉睫,北京政府所规划的“四大热电中心”、区域能源项目及“五环内无煤化”的目标均为京能的燃气发电业务增长提供了历史良机。截至 2012 年底,京能在运营中的燃气发电及供热控股装机容量为 2,028 兆瓦。按照公司的扩产规划,2013 燃气发电装机容量将提升到 4,421MW,实现容量倍增计划。同时,公司亦有多个分布式燃气电站储备项目,因此未来 2-3 年中,京能的燃气发电装机容量将呈爆发式增长。

多元化的清洁能源发展战略:在已投产发电容量中,燃气、风电、水电和光伏发电比例为 51.2%、39.2%、9.3%和 0.3%,公司的燃气发电集中在北京地区,占据得天独厚的地域优势;风电、水电、光伏项目主要分布在资源富集的京外省区,具有较强的成本优势和广阔的发展前景。公司坚持“做大气电、做强风电、做多水电、做优光电”的清洁能源发展战略,多元化的发展策略有助于抵御单一行业波动带来的风险,并有望开拓未来潜在利润增长点。

投资建议:在环保产业已上升为国家支柱产业的战略背景下,以发展清洁能源为目标的京能正迎来行业发展的黄金机遇期。我们预测 2013-2015 年公司销售收入分别为 62.8 亿、105.5 亿和 120.3 亿元, EPS 分别为 0.18、0.36 和 0.43 元。公司的主业都是政策上受惠的清洁能源发电领域,参考港股的能源企业估值,我们给予京能清洁能源未来 12 个月内 3.70 港元的目标价。目标价约相当于 2013-2015 年 PE 为 17、9、7 倍,股东净利润 43%的年均复合增长率。目标价较现价 2.90 港元约有 27.59%的上升空间,故我们首次给予其“买入”投资评级。

● **新天绿色能源(0956.HK)** 是我们重点跟踪的股票,其主营业务的三分之一为风电场运营,另三分之二来自于天然气业务,包括天然气批发和零售,零售部分占比已逐年提高,已达到 46.8%。天然气行业未来数年是一个稳步增长的行业,公司管理层给出的天然气业绩指引是未来 2-3 年复合增长 15%左右。新天绿色能源的风电场的运营效率大概是几家公司最高

的，而且限电率受惠于京津唐电网，而限电率一直较低。公司的全年预计新增风机容量为 250MW，同比增速 20%，按照公司公告的发行股份计划，14-15 年风电装机预计增速 30-40%。今年业绩同比去年并无亮点，我们认为有下属因素，1、天然气批发-零售价格同步转移，表现出来的营收增长，而毛利率下降。2、今年燃气部分两免三减半优惠到期，税率提升。3、部分风电场优惠税率发生变动，另外去年有个一次性的风电旧账税率优惠，今年没有了。4、如果 H 股增发完成，将摊薄 EPS，因此我们综合判断 13 年和 14 年公司业绩增长并不明显，公司可能在 15-16 年重新体现为较高的业绩增速。

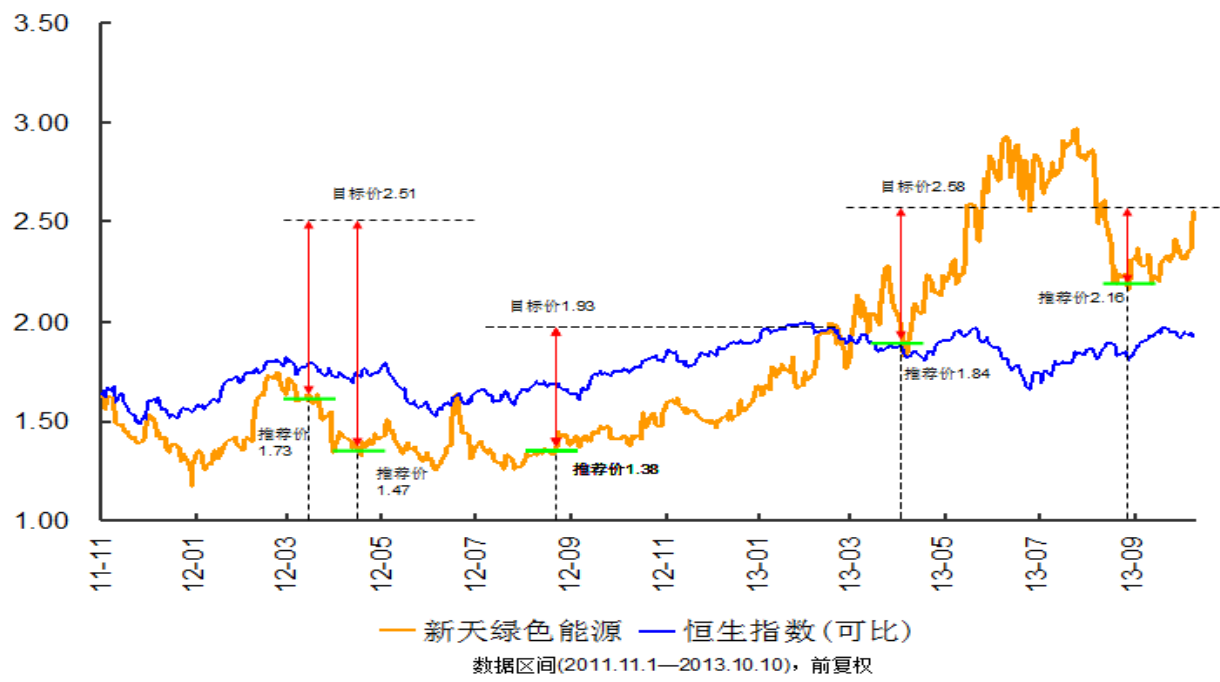
新天绿色能源可参加已发布的研究报告《业绩符合预期，拟增发 H 股大力发展清洁能源_新天绿色能源_0956. HK_2012 年业绩点评_20130829》。

投资建议：华北地区日益严重的大气污染(如雾霾天气)造成的环保治理压力和国家对天然气、风电等清洁能源的政策支持奠定了公司未来持续增长的基础，新天绿色能源也正面临清洁能源业务高速发展的历史良机。我们预测 2013-2015 年期间公司 EPS 分别为 0.22、0.22、0.30 港元。我们前期推荐的目标价 2.58 港元已经达到，考虑最新的业绩预测和增发 H 股等因素，我们维持新天绿色能源未来 12 个月内目标价至 2.58 港元。目标价约相当于 2013-2015 年 PE 为 11.7、11.8、8.7 倍，目标价较现价 2.16 港元约有 19.44% 的上升空间，相较于其他港股类燃气业务和风电类业务公司，新天仍具有较明显的估值优势，故重申对其“买入”的投资评级。

推荐股票：整个板块可给予推荐“买入”评级，当前个股重点推荐京能清洁能源(0579. HK)，新天绿色能源(0956. HK)为谨慎推荐，另可关注华能新能源(0958. HK)。

新天绿色能源 (0956. HK)

1、股价行情示意图：



2、已发布的报告：

日期	报告类型	报告标题	投资评级	评级变动	收盘价格	12个月目标价	EPS				PE			
							12E	13E	14E	15E	12E	13E	14E	15E
2012/2/15	调研纪要	新天绿色能源_调研纪要												
2012/3/16	首次报告	华北地区清洁能源的领先者	买入	首次	1.73	2.51	0.25	0.33			6.91	5.18		
2012/4/16	业绩点评	高-清线助公司拓展冀东南天然气市场	买入	维持	1.47	2.51	0.20	0.25			7.30	5.93		
2012/8/23	业绩点评	积极拓展天然气下游市场，零售业务占比提升	买入	维持	1.38	1.93	0.19	0.25	0.29		7.16	5.52	4.71	
2013/4/8	业绩点评	风况良好助力电力生产大幅增长	买入	维持	1.84	2.58	0.26	0.30	0.37		7.17	6.10	5.04	
2013/6/18	调研纪要	新天绿色能源_0956.HK_调研纪要_20130618												
2013/8/20	会议纪要	新天绿色能源_0956.HK_会议纪要_20130820												
2013/8/29	业绩点评	业绩符合预期，拟增发H股大力发展清洁能源	买入	维持	2.16	2.58	0.22	0.22	0.30		11.70	11.80	8.70	

3、可验证的年度业绩预测：

新天绿色能源 (0956. HK) 2011、2012 年度实际业绩与预测业绩比较：

日期	报告	营业收入 (百万元)	股东净利润 (百万元)	EPS (元)
2012/3/16	首次报告	3,168	486.3	0.15
2012/3/30	2011年公司实际业绩	3,170	448.9	0.14

日期	报告	营业收入 (百万元)	股东净利润 (百万元)	EPS (元)
2012/4/16	更新报告-业绩点评	3,784	543.5	0.17
2012/8/23	更新报告-业绩点评	3,679	519.9	0.16
2013/3/30	2012年公司实际业绩	3,702	549.7	0.17

4、点评：

点评(2013.10.11)：今年业绩与去年比可能并无亮点，我们认为有下属因素，1、天然气批发-零售价格同步转移，表现出来的营收增长，而毛利率下降。2、今年燃气部分两免三减半优惠到期，税率提升。3、部分风电场优惠税率发生变动，另外去年有个一次性的风电旧账税率优惠，今年没有了。4、如果H股增发完成，将摊薄EPS，因此我们综合判断13年和14年公司业绩增长并不明显，公司可能在15-16年重新体现为较高的业绩增速。