

未评级

大唐新能源 (1798.HK)

提升南方区域装机比例，优化生产区域布局

市场数据

报告日期	2014.8.27
收盘价(港元)	1.21
流通H股(亿股)	25.01
总股本(亿股)	72.74
流通H市值(亿港元)	30.26
总市值(亿港元)	88.02
净资产(亿元)	91.28
总资产(亿元)	565.30
每股净资产(元)	1.25

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	4,469	5,710	6,048	6,902
增长率(%)	6.18%	27.77%	5.92%	14.12%
净利润(百万元)	112	237	327	534
增长率(%)	-84.63%	110.88%	38.08%	63.55%
营业利润率	43.37%	42.83%	43.57%	44.14%
净利润率	2.57%	4.20%	5.40%	7.74%
每股收益(元)	0.02	0.03	0.05	0.07

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

相关报告

2013 年业绩点评_20140321

投资要点

- **2014 年中期业绩同比下降，净利润出现亏损。**大唐新能源(1798.HK)8月22日公告2014年中期业绩，其中营业收入为人民币(下同)25.75亿元，同比下降6.78%；税前利润0.12亿元，同比下降96.06%；股东应占亏损0.14亿元，同比减少106.23%；每股亏损0.002元，较去年同期减少106.29%，不派息。
- **上半年风况不佳致售电量减少。**2013年上半年，公司控股装机容量为5,841兆瓦，比上年度同期增长3.66%；2014年上半年发电量为5,161,114兆瓦时，同比降低8.44%；平均上网电价(含税)人民币596.30元/兆瓦时，较2013年同期增加人民币16.30元/兆瓦时。售电收入下滑主要是风速同比下降引起上网电量减少，平均风速同比下降0.72米/秒，风电利用小时数907.8小时，同比下降13.9%，限电率为14.3%，同比下降4.58%。同时折旧摊销和财务费用增长导致经营利润下降。今年上半年风速较低而导致第一季度出现经营亏损，这个是公司自2005年第一个风电项目投产以来至今未曾遇到过的，公司预计下半年风况可能会好于上半年情况，全年有效利用小时数在1,800-2,000小时之间，公司全年发电量预计超过105亿千瓦时。
- **全年计划投产60-80万千瓦，优化生产区域布局。**公司目前主要风电装机都分布在我国北方地区，占比达75%，包括内蒙259万千瓦装机，在吉林65万千瓦，黑龙江40万千瓦，甘肃40万千瓦，这些电厂都位于受风况不佳冲击较大的区域，还遭遇限电情况。公司未来力争优化生产布局，目前公司在建项目总量达106万千瓦，其中今年计划投产60-80万千瓦主要分布在我国南方非限电区域，包括云南10万千瓦、广西10万、甘肃20万、安徽5万、山东5万、山西10万，甘肃的20万项目是因为哈郑特高压外送通道造成外送电空间提升而计划投产。未来随着南方优质项目的陆续核准和投产，公司生产区域布局日趋合理。
- **我们的观点：**大唐新能源作为大唐发电集团下属的风电运营的央企，具有规模和品牌优势，2014年计划新增装机600-800MW，主要分布我国南方非限电地区，进一步优化生产区域布局。因公司严控投资规模，风电新增装机增速下降，同时公司财务成本较高，建议投资者密切关注。

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

- **风险提示：** 新增装机不及预期，2014 年下半年风况不佳。

图表 1 大唐新能源 2014 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(人民币千元)		同比变动	点评
	2014年中期	2013年中期		
收入	2,574,698	2,761,872	-6.8%	风速同比下降引起售电量减少
其他收入和其他收益净额	64,796	(6,255)	1135.9%	政府补助增加和清洁发展机制项目相关损失减少
折旧和摊销费用	(1,166,177)	(1,044,143)	11.7%	投产风电项目增加
职工薪酬费用	(162,972)	(135,343)	20.4%	投产运营项目增加
维修及保养费用	(17,396)	(47,988)	-63.7%	
材料成本	(18,160)	(8,265)	119.7%	
特许经营权建设服务成本	(3,627)	—		
其他经营费用	(160,383)	(168,185)	-4.6%	受惠于加强成本费用管制力度
经营利润	1,110,779	1,351,693	-17.8%	由于上网电量减少及折旧和摊销费用增加所致
财务收入	13,705	14,269	-4.0%	集团银行存款平均余额减少所致
财务费用	(1,135,745)	(1,052,893)	7.9%	1、项目投产贷款利息停止资本化；2、平均借款余额增加
享有按权益法入账的投资的 利润/亏损份额	23,510	(2,146)		
税前利润	12,249	310,923	-96.1%	
所得税费用	(19,008)	(24,869)	-23.6%	
本期（亏损）/利润	(6,759)	286,054	-102.4%	1、装机容量增加致折旧摊销费用、财务费用增加；2、因风速同比下降致上网电量减少
本期（亏损）/利润归属于				
本公司所有者	(14,402)	231,019	-106.2%	
非控制性权益	7,643	55,035	-86.1%	
基本EPS(人民币分)	(0.20)	3.18	-106.3%	

资料来源：公司资料，兴证香港

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评

级标准为:

推荐: 相对表现优于市场

中性: 相对表现与市场持平

回避: 相对表现弱于市场

公司评级以报告发布日后的 12 个月内公司股票的涨跌幅度衡量, 投资建议的评级标准为:

买入: 涨幅大于 15%

增持: 涨幅在 5% ~ 15%之间

中性: 涨幅在-5% ~ 5%之间

减持: 涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室

总机: (852) 35095999

传真: (852) 35095900

【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。