

未评级

大唐新能源 (1798.HK)

风电装机增速下降

市场数据

报告日期	2014.3.21
收盘价(港元)	1.38
流通H股(亿股)	25.01
总股本(亿股)	72.74
H股市值(亿港元)	34.51
总市值(亿港元)	100.38
净资产(亿元)	92.92
总资产(亿元)	563.88
每股净资产(元)	1.28

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)	4,368	5,630	8,011	9,572
增长率(%)	14.10%	28.90%	42.29%	19.48%
净利润(百万元)	112	237	870	1,284
增长率(%)	-84.70%	110.88%	267.92%	47.60%
营业利润率	48.40%	43.66%	50.01%	51.33%
净利润率	4.27%	5.46%	10.86%	13.42%
每股收益(元)	0.0154	0.0325	0.1200	0.1900

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

相关报告

投资要点

- **业绩逊于市场预期。**大唐新能源(1798.HK)3月18日公告2013年经营业绩,其中营业收入为人民币(下同)56.303亿元,同比增长28.9%;税前利润3.604亿元,同比增长104.4%;股东应占利润2.365亿元,同比增长110.88%;每股盈利0.0325元(2012年为0.0154元),董事会建议每股派息0.003元。因为公司2012年净利润基数较小,尽管2013年实现较大的同比增长,但因为财务费用较高等原因,公告的净利润等数据仍逊于市场预期。
- **2013年风电利用小时数提升。**2013年营收增长28.9%,主要得益于我国三北地区限电状况的缓解,风速同比提升等利好因素。2013年公司实现发电量10,704,265兆瓦时,同比增长26.87%,限电比从2012年的21.26%下降至14.88%,风电利用小时达到2001小时,同比增加249小时。公司预测2014年限电率将继续呈下降趋势,同时公司也通过内部积极努力来降低限电带来的收益损失。
- **2013年无新增装机,2014年新增装机预计600-800MW。**截止2013年年底,大唐新能源累计控股装机5,841MW,同比增长1.21%,风电控股装机5,718.55MW,其他可再生能源控股装机122.47MW。2013年无新增投产装机主要是由于公司更加注重在提高风电核准容量的前提下,要保证投资项目的投资回报率在10%以上,公司积极控制风电项目的施工进度。当前公司风电项目储备达到14GW,尤其具有较多的大项目和回报率高的项目。2014年已新开工项目达到1.3GW,预计新投产装机约在600-800MW,主要分布在山西、云南、广西和安徽等上网电价高、不限电的地区。同时预计2014年资本开支约在50亿元左右。
- **2014年维修维护费用预计小幅增长。**公司2013年维修费用同比增长45.6%,主要是由于1、投产转固量增加,去年公司转固装机容量是2.25GW。2、去年公司进行了部分的涉网升级改造,如国家对风电场要求风功率预测、气象部门防雷要求等。2014年费用增长预计主要是风机设备质保期过期过后的维修费用增加,2014年约有500MW风机出质保期,费用增加约1500万-2000万元之间,其他的维修维护费用会相应减少。
- **我们的观点:**大唐新能源作为风电运营的的央企企业,具有规模和品牌优势,2014年新增装机600-800MW,风电装机增速下降,同时公司财务成本较高,影响了股东的净利润增长,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)

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

- **风险提示:** 新增装机不及预期, 2014 年风况不佳。

图表 1 大唐新能源 2013 年主要财务指标变动情况

	单位(人民币, 千元)		同比变动	点评
	2013年	2012年		
营业收入	5,630,285	4,368,015	28.9%	售电收入增加, 装机容量增加和限电有所缓解
其他收入净额	126,198	277,394	-54.5%	1、CDM收入下降, 2、政府补助下降, 增值税退税减少, 3、上期有风机供应商赔偿, 本期无
总收入	5,756,483	4,645,409		
运营开支				
折旧和摊销	(2,200,522)	(1,856,660)	18.5%	装机容量增加, 折旧增加
职工薪酬费用	(352,838)	(264,939)	33.2%	投产容量增加, 费用化人工成本增加
材料成本	(64,551)	(23,757)	171.7%	
维修及保养费用	(121,016)	(83,113)	45.6%	
特许经营权建设成本	(185,338)	(8,150)	2174.1%	项目增加
其他经营费用	(374,232)	(294,372)	27.1%	项目增加, 规模扩大, 费用化管理成本增加
经营利润	2,457,986	2,114,418	16.2%	
财务收入	30,962	40,980	-24.4%	
财务费用	(2,138,523)	(1,973,733)	8.3%	
联营利润或亏损	10,014	(5,328)		
税前利润	360,439	176,337	104.4%	
所得税开支	(53,074)	10,217	-619.5%	2013年部分可抵扣亏损未确认递延税资产以及优惠税率变动
净利润	307,365	186,554	64.8%	
本公司拥有人	236,500	112,148		
少数股东权益	70,865	74,406		
基本EPS(元)	0.0325	0.0154	111.0%	

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

公司评级报告发布日后的 12 个月内公司的绝对涨跌幅度为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 股价未来 12 个月涨幅大于 15%

增持: 股价未来 12 个月涨幅在 5%~15%之间

中性: 股价未来 12 个月涨幅在-5%~5%之间

减持: 股价未来 12 个月涨幅小于-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】

本研究报告由兴证（香港）证券经纪有限公司之分析员撰写。（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了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，该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。