

未评级

华能新能源 (0958.HK)

风电积极扩张，进军光伏电站

市场数据

| 报告日期 | 2014.3.21 |
|-----------|-----------|
| 收盘价(港元) | 3.09 |
| 流通H股(亿股) | 34.94 |
| 总股本(亿股) | 90.29 |
| H股市值(亿港元) | 107.96 |
| 总市值(亿港元) | 333.60 |
| 净资产(亿元) | 138.61 |
| 总资产(亿元) | 597.97 |
| 每股净资产(元) | 1.54 |

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) | 4,216 | 5,876 | 8,776 | 10,988 |
| 增长率(%) | 26.00% | 39.36% | 49.35% | 25.21% |
| 净利润(百万元) | 558 | 888 | 1,889 | 2,449 |
| 增长率(%) | -45.46% | 59.09% | 112.82% | 29.65% |
| 营业利润率 | 51.52% | 46.41% | 59.35% | 60.95% |
| 净利润率 | 14.26% | 15.61% | 21.53% | 22.29% |
| 每股收益(分) | 6.61 | 10.37 | 22.00 | 28.00 |

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

相关报告

投资要点

- **2013 业绩略逊于预期。**华能新能源(0958.HK)3月18日公告2013年经营业绩,其中营业收入为人民币57.975亿元,同比增长44%;税前利润9.171亿元,同比增长52.6%;股东应占利润8.876亿元,同比增长59.1%;每股盈利0.1037元(2012年0.061元),董事会建议每股派息0.02元。尽管公告的2013年经营业绩快速增长,但仍略逊于市场的前期预期。
- **2013 年风电利用小时数同比增长 14.4%。**2013 年营收增长 44%,主要是运营项目装机容量的增加和平均利用小时的提高导致风电售电量的增加所致。2013 年加权平均上网电价 0.594 元/度(含税),与 2012 年 0.605 元/度基本持平。2013 年公司实现发电量 11,143,074 兆瓦时,同比增长 32.6%。风电利用小时达到 2,029 小时,同比增加 14.4%,这主要得益于部分地区限电大幅缓解以及公司项目不断优化,新投产项目多在非限电地区。
- **2014 年规划新增总装机 2GW,其中光伏项目自建装机 200MW。**2013 年,华能新能源新增装机容量 1093.5MW,其中新增风电 763.5MW,新增光伏项目 330MW(包括自主开发 230.0 兆瓦光伏项目和从中国风电集团有限公司及通泰新能源有限公司收购的 100.0 兆瓦光伏项目)。于 2013 年底,公司累计装机容量达 6,550.9 兆瓦,同比增长 20.0%。抓住历史发展机遇,公司规划在 2014-2015 年,每年新增装机 2GW 左右,其中光伏装机 2014 年计划新增 200MW 自建项目,并计划到 2015 年光伏装机总量达到 1GW。相对应的资本开支每年预计约在 150 亿元左右。
- **加速进军光伏电站领域。**公司加大了光伏项目的开发建设力度,今年计划自建 200MW 是 2013 年自建容量的一倍。主要是:1、国家政策对光伏的倾斜,光伏的价格和造价在逐步降低,同时电价政策非常的明确;2、公司新能源的发电的结构应该得到改善;3、公司的光伏和风电项目回报率上是相当的,甚至有些光照好的地区的回报率超过了风电。
- **我们的观点:**华能新能源作为五大发电集团—华能集团的新能源主力开发平台,其新能源的装机容量比例在五大发电集团占比最高,具有品牌、规模和人才的优势。公司 2014-2015 年是公司高速发展成长时期,公司正在加速推进风电和光伏项目开发,并多元化公司的新能源结构,公司具有较强的竞争优势,建议投资者积极关注。

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，风资源不佳。

图表 1 华能新能源 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 | 5,797,548 | 4,026,904 | 44.0% | 1、运营项目装机容量增加，2、利用小时数增加。 CDM确认收入大幅下降。 |
| 其他收入净额 | 78,735 | 189,542 | -58.5% | |
| 总收入 | 5,876,283 | 4,216,446 | | |
| 运营开支 | | | | |
| 折旧和摊销 | (1,931,493) | (1,612,031) | 19.8% | 新增运营项目装机容量增加 |
| 服务特许权建造成本 | (355,362) | | | |
| 员工成本 | (205,321) | (151,002) | 36.0% | 职工人数不断增多，更多项目投入运营 |
| 维修保养 | (90,995) | (50,355) | 80.7% | |
| 行政费用 | (146,292) | (126,793) | 15.4% | |
| 其他经营开支 | (419,502) | (103,880) | 303.8% | |
| 经营利润 | 2,727,318 | 2,172,385 | 25.5% | |
| 财务收入 | 211,073 | 98,749 | | 借款总额增加，部分项目停止利息资本化，汇兑损失， 存款利息减少，投资收益增加 |
| 财务费用 | (1,951,194) | (1,640,527) | 18.9% | |
| 联营利润或亏损 | (3,003) | | | |
| 税前利润 | 984,194 | 630,607 | 56.1% | |
| 所得税开支 | (67,142) | (29,523) | 127.4% | 税前利润增长，以及税率结构性提高所致 |
| 净利润 | 917,052 | 601,084 | 52.6% | |
| 本公司拥有人 | 887,603 | 557,970 | 59.1% | |
| 少数股东权益 | 29,449 | 43,114 | | |
| 基本EPS(分) | 10.37 | 6.61 | 56.9% | |

资源来源：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。