

未评级

华能新能源 (0958.HK)

上半年风况不佳，加速装机容量提升

市场数据

报告日期	2014.8.14
收盘价(港元)	2.82
总股本(亿股)	90.29
流通股本(亿股)	34.94
总市值(亿元)	254.62
流通市值(亿元)	98.53
净资产(亿元)	151.56
总资产(亿元)	653.43
每股净资产(元)	1.68

数据来源: Wind

相关报告

业绩点评_20140321
调研纪要_20140708

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

主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	4,027	5,798	6,821	8,788
增长率(%)	26.00%	43.97%	17.66%	28.83%
净利润(百万元)	601	917	1,217	1,708
增长率(%)	-45.69%	52.57%	32.68%	40.35%
经营利润率	53.95%	47.04%	49.23%	50.60%
净利润率	14.93%	15.82%	17.84%	19.43%
每股收益(港仙)	6.61	10.37	14.00	19.00

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

投资要点

- **2014 年中期业绩复合预期。**华能新能源(0958.HK)于 8 月 12 日公告 2014 年中期业绩: 收入为 29.961 亿元人民币(下同), 比上年同期增长 2.4%; 除税前利润 7.563 亿元, 比上年同期增长 3.0%; 净利润 7.089 亿元, 比上年同期增长 2.8%; 公司权益股东应占净利润为人民币 6.861 亿元, 比上年同期增长 2.9%; 每股盈利为 0.076 元; 于 2014 年 6 月 30 日, 每股净资产(不含非控股权益持有人所持权益)为人民币 1.59 元。公司业绩基本符合市场之前的预期。
- **上半年风况不佳拖累业绩表现。**2014 年上半年, 全国风况普遍不佳, 公司完成总发电量 6,062.5 吉瓦时, 同比增长 1.8%。其中风电发电量 5,833.4 吉瓦时, 同比下降 2.0%, 这是在风电运营装机同比增长约 20%的基础上得到的; 太阳能发电量 229.0 吉瓦时。上半年公司风电利用小时数为 960 小时, 同比下降 12.4%, 风电限电率从去年同期 19%下降到 10.8%; 太阳能利用小时数为 753 小时。
- **加速项目投产, 全年装机和发电量目标不变。**2014 年上半年, 公司新增装机 169MW, 其中风电 99MW, 光伏项目 70MW(收购华能系的华能格尔木光伏电站)。目前公司在建项目装机达 2,151MW, 维持全年 2GW 装机目标不变, 其中风电 1,700MW, 光伏 300MW。上半年公司完成发电量 60 亿千瓦时, 公司计划全年发电量目标 140 亿千瓦时, 其中风机利用小时不低于 2,000 小时。尽管上半年风机利用小时数较低, 但公司认为: 1、从过往数据看, 全年整体风电利用小时数相对稳定; 2、尽管总体风况不佳, 但地区不同具有差异性, 下半年计划的 150 万千瓦大部分争取在 9-10 月大风季之前投产; 3、公司通过 6-8 月份对运行机组进行提效改造; 因此可以达到预期的风机利用小时和完成发电量的设定目标。上半年公司资本开支 39 亿元, 预计全年资本开支 150 亿元。
- **自建与收购并进, 加速装机容量提升。**2014 年上半年, 公司收购了中国风电集团下属的辽宁锦州一个 48MW 风电项目, 这是公司的首个风电收购项目, 具有里程碑意义。公司还收购了华能系的华能格尔木光伏电站 70MW, 此项目上半年发电利用小时数达 997 小时。
- **我们的观点:** 2014-2015 年是华能新能源高速发展成长时期, 公司通过自建与并购加速推进风电和光伏项目开发。作为国内第二大风电运营商, 公司具有较强的竞争优势, 建议投资者积极关注。

- **风险提示：**新增装机不及预期，下半年风况不佳。

图表 1 华能新能源 2014 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(千元)			
	2014年中期	2013年中期	同比变动	点评
营业收入	2,996,054	2,925,713	2.4%	2014年上半年风况不佳，风电利用小时数960小时，同比下降12.4%，唯装机总量同比增加弥补风况不佳负面因素以及售电平均上网电价略有上升。
其他收入净额	39,618	44,386	-10.7%	
经营开支				增值税退税减少。
折旧和摊销	(1,090,042)	(976,656)	11.6%	新增装机增加，但折旧率基本稳定在4.72%，新项目投产次月计提折旧。
服务特许权建造成本	(16,360)	—		
员工成本	(92,586)	(74,712)	23.9%	企业进行成本控制，加强成本管理见效。
维修保养	(20,558)	(18,633)	10.3%	
行政费用	(56,201)	(60,345)	-6.9%	
其他经营开支	(58,367)	(140,185)	-58.4%	
经营利润	1,701,558	1,699,568	0.1%	
财务收入	64,273	49,706	29.3%	汇兑收益增加，资本化利息支出增加。
财务费用	(1,009,557)	(1,015,139)	-0.5%	
税前利润	756,274	734,135	3.0%	项目减免期的税率结构性提高。
所得税	(47,333)	(44,454)	6.5%	
净利润	708,941	689,681	2.8%	
应占净利润				
本公司权益股东	686,057	666,878	2.9%	
非控股权益持有人	22,884	22,803	0.4%	
基本EPS(人民币分)	7.60	7.89	-3.7%	配售股份增加了总股份数量。

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。