

未评级

联合光伏 (0686.HK)

业绩扭亏为盈，专注电站运营

市场数据

报告日期	2015.03.27
收盘价(港元)	0.87
总股本(亿股)	47.41
总市值(亿港元)	41.25
净资产(亿港元)	18.20
总资产(亿港元)	90.86
每股净资产(港元)	0.50

数据来源: Wind

相关报告

业绩点评_20140903
会议摘要_20141011

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

主要财务指标

会计年度	2011A	2012A	2013A	2014A
营业收入(百万港元)	840.49	223.27	337.59	523.99
增长率(%)	237.44%	-73.44%	40.50%	55.21%
净利润(百万港元)	-1,148.87	-814.80	-2,305.46	366.62
增长率(%)	-7,513.94%	29.08%	-182.95%	115.91%
经营利润率	17.91%	-29.80%	-23.61%	151.28%
净利润率	-136.69%	-364.94%	-734.93%	69.97%
每股收益(港仙)	-135.82	-93.35	-137.94	8.97

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

投资要点

- **2014 年全年业绩扭亏为盈。**联合光伏(0686.HK)3月24日公布2014年全年业绩:其中收入为5.24亿港元,同比增长55.21%;经营利润为7.93亿港元(2013年同期:-21.94亿元);公司本年度太阳能发电站发电量大幅度增加,售电收入增加,2014年全年业绩扭亏为盈。本年度董事会不建议派发末期股息。
- **运营光伏电站装机量增加,售电贡献营收增长。**2014年,公司发电量由34,939兆瓦小时,大幅增加到大约126,320兆瓦小时,增幅达262%。本年度收购6座总装机容量达310兆瓦小时的太阳能发电站,发电量为大约318,000兆瓦小时,全年总计发电量。
- **非现金性金融工具重估修正经营业绩。**公司全年经营业务收入5.24亿港元,而经营利润是约7.93亿港元,主要由于:1、重估若干非现金性质金融工具收益6.59亿港元;2、公司完成太阳能电池业务的Fortune Arena的70%权益的出售,设备减值大幅度减少;3、已经耗费的物料成本较去年大幅度减少42.66%。去年收购中国太阳能电力集团产生的商誉减值支出,有关金额本年度不再适用。
- **电站并购增加运营装机容量,但全年收购量低于预期。**2014年,公司收购6个已建成并网的光伏电站,总装机容量310MW,分别位于青海和内蒙古,收购数量低于之前管理层给出的收购预期,因为有些项目交收需要在15年完成。故截至2014年年底,公司实际拥有及运营并网的光伏电站15个,总装机容量572MW(包括总计74.6MW为联营公司运营)。公司与招商局集团之附属公司、各大央企及行业伙伴紧密合作,积极收购已并网的光伏电站,如已与中国建材达成收购500MW框架协议,与国电光伏达成收购400MW框架协议,与英利达成300MW收购框架协议,但最终实并购现情况主要取决于资金情况、项目谈判和并购进度。
- **出售电池制造业务,专注光伏电站运营。**由于平均售价持续下降,加上太阳能电池产能使用率偏低,公司表现欠佳的太阳能电池制造及销售业务导致收益呈负面增长,引致未能符合市场预期。公司于2014年10月出售电池制造业务70%的股权,对价2.17亿港元,剩余持有的30%的股权按权益法以联营公司入账。剥离电池制造业务有助于公司专注于光伏电站运营。

- **我们的观点:** 联合光伏作为招商局集团旗下的新能源公司, 随着光伏电池业务的剥离, 公司更专注于光伏电站的收购与运营, 公司在 2015 年将继续加速并购的进度, 建议投资者密切关注公司电站项目并购进展情况。
- **风险提示:** 市场竞争加剧, 并购项目不及预期。

图表 1 联合光伏 2014 年全年业绩主要财务指标变动情况

	单位(千港元)			点评
	2014年全年	2013年全年	同比变动	
收入	202,523	13,844	1362.9%	电力销售和太阳能相关产品收入大幅度增加
电价调整	321,465	23,879		
	523,988	37,723	1289.0%	增幅主要因为电力销售和电价调整
已耗材料成本	(44,452)	(276)		
物业、厂房及设备折旧	(182,236)	(33,318)	447.0%	折旧增幅主要由于本年度收购六座太阳能发电站
员工福利支出	(67,215)	(87,224)	-22.9%	减少由于本年度以股份支付开支的摊销减少
法律及专业费用	(7,474)	(10,616)	-29.6%	
维运成本	(47,896)	(6,898)	594.3%	
其他应收款项减值支出拨回	10,587	(23,311)	-145.4%	
其他支出	(21,691)	(22,235)	-2.4%	
业务合并之议价购买	44,788	—		
应付或有对价产生之公允价值收益	361,507	43,278	735.3%	由专业资产评估师重估后确认收益
有关收购丰县晖泽光伏能源有限公司发行认沽期权之公允价值收益	93,044	(163,782)	-156.8%	
按公允价值计入损益之金融资产公允价值收益	127,698	(100,589)	-227.0%	
先前持有之常州鼎晖新能源有限公司权益因业务合并产生之公允价值收益	2,031	—		
先前持有之中国太阳能电力集团有限公司权益因业务合并产生之公允价值收益	—	197,896		
特许经营权减值支出	—	(819,145)		政府资助分布式及集中式光伏电站的政策没有重大变动, 本年度没有确认任何减值
商誉减值支出	—	(1,205,018)		收购中国太阳能电力集团产生的商誉减值支出本年度不在适用
经营溢利/(亏损)	792,679	(2,193,515)	-136.1%	
融资收入/(成本)-净额	(182,256)	(167,964)	8.5%	
应占联营公司溢利/(亏损)	19,122	—		
除所得税前溢利/(亏损)	629,545	(2,361,479)	-126.7%	
所得税抵免	38	168,000	-100.0%	
期内溢利/(亏损)	377,094	(2,305,460)	116.4%	净利润增幅主要来自太阳能发电站发电量增加和若干衍生金融工具重新估值的收益
基本EPS(港仙)	8.97	(137.94)	106.5%	

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。