

A vibrant tropical beach scene. In the foreground on the left, a large palm tree with green fronds leans over the water. The water is a deep blue with gentle ripples. In the middle ground, a white sailboat with a single mast is sailing on the horizon. Several seagulls are in flight; one is prominently in the center foreground, wings spread, and another is on the right. The sky is a clear, bright blue with a few scattered white clouds. The overall atmosphere is serene and idyllic.

港股新能源行业投资手册

兴业证券(香港)能源行业研究

一. 风电行业

- ✓ 制造业：风电零部件及风机制造。
- ✓ 运营业：EPC建设、风电厂运营。

二. 光伏行业

- ✓ 制造业：多晶硅、硅片、电池片、组件
- ✓ 运营业：EPC建设、光伏电站运营。

三. 燃气发电, 核电等

四. 电力设备及电气设备制造

华能新能源 (0958. HK) — 装机量高速增长的风电运营商

◆ 华能新能源是五大发电集团之一的华能集团旗下专业风电、光伏运营上市平台。

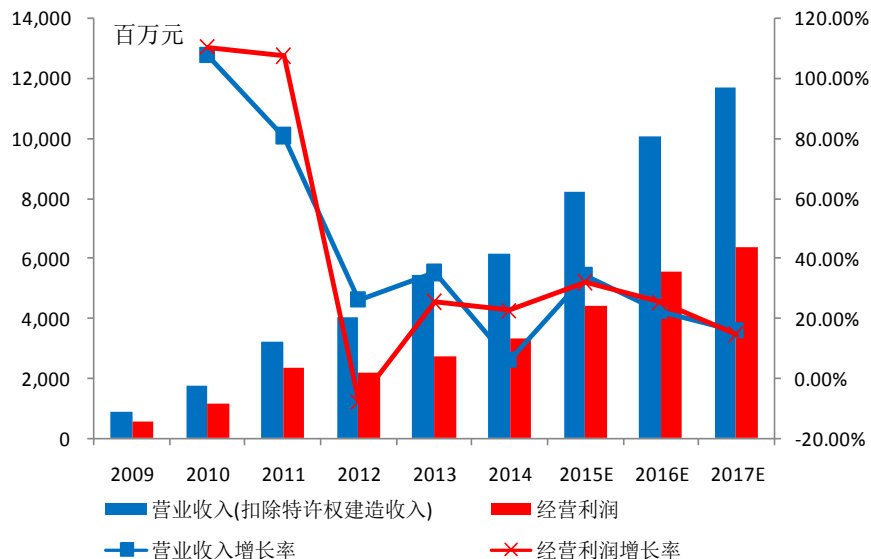
◆ 我国第二大风电运营商，控股装机量达8GW (风电+光伏)。

✓ 2014 年风电新增总装机量1,460.5 兆瓦，累计风电总装机容量达 7,527 兆瓦；2014 年新增光伏并网装机155兆瓦，累计光伏总装机量为485兆瓦。

◆ 受上网电价调整影响，2015年风电计划投产1.8GW，加速抢装投产。

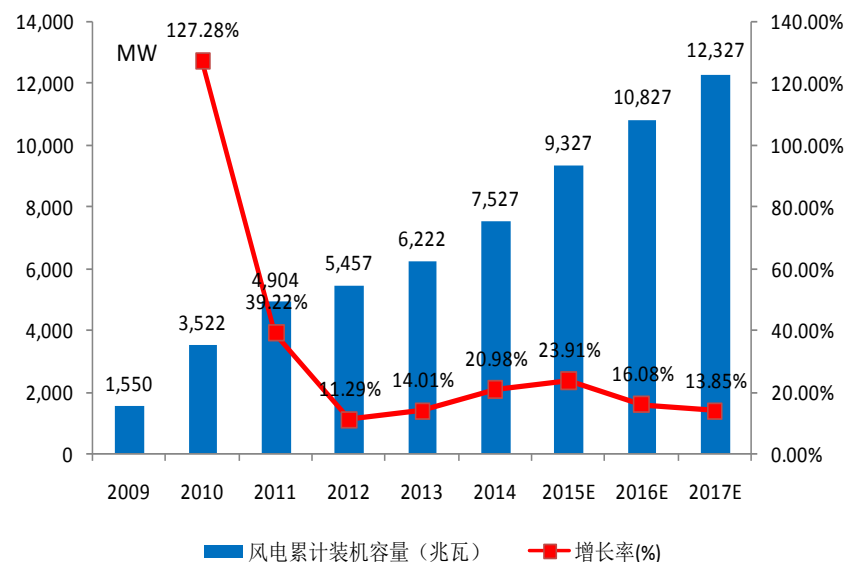
◆ 2014年全国风况较差，若2015年风况正常即可带来发电量的明显提升。

图：华能新能源营业收入及经营利润



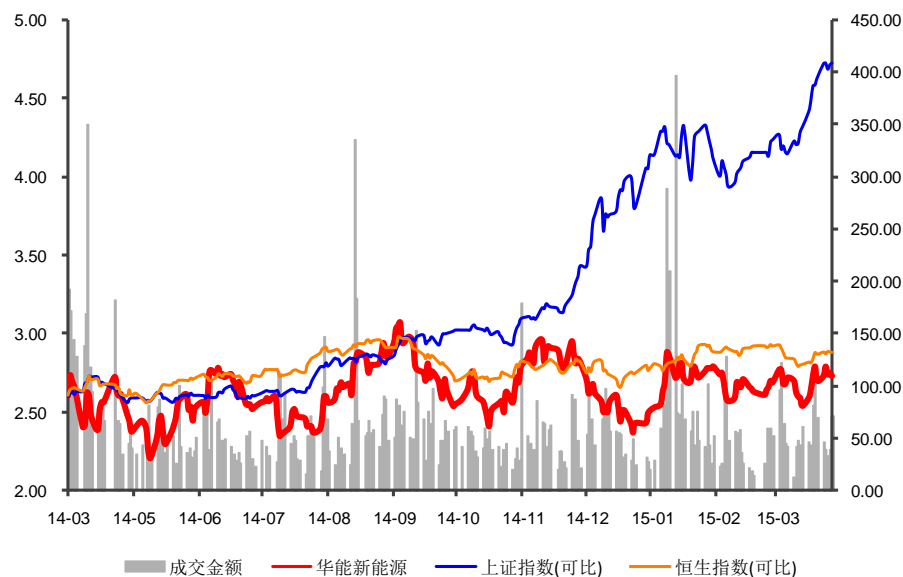
资源来源：公司资料、兴证香港预测

图：华能新能源风电累计装机量及增长



资源来源：公司资料、兴证香港预测

华能新能源 (0958. HK) — 装机量高速增长的风电运营商



上市时间: 2011.06.10

总股本: 90.45亿股

流通股本: 34.94亿股

近1月日均成交量: 2,103万股;

近1月日均成交额: 5,694万港币

近1月均换手率: 0.56%

资源来源: Wind、兴证香港

名称	代码	市值 (亿元人民币)	2014		经营利润率 (%)	过往三年复 合增长率	15PE	15PB
			营收 (亿元人民币)	ROE (%)				
龙源电力	0916.HK	553.11	182.07	8.00%	35.98%	3.16%	15.64	1.55
新天绿色能源	0956.HK	62.07	51.49	5.03%	20.32%	17.55%	10.66	0.77
华电福新	0816.HK	241.96	138.95	14.24%	35.66%	24.05%	8.90	1.40
协合新能源	0182.HK	37.90	28.20	5.97%	10.96%	52.43%	8.83	0.76
华能新能源	0958.HK	216.96	61.51	7.48%	53.49%	24.39%	12.20	1.60
京能清洁能源	0579.HK	185.63	87.29	10.43%	26.87%	29.16%	8.80	1.20
中国电力新能源	0735.HK	49.16	23.44	3.64%	31.92%	8.00%	9.00	0.50
节能风电	601016.CH	238.93	11.79	6.11%	46.47%	8.63%		

华电福新(0816.HK) — “风核并举” 多元化清洁能源运营商

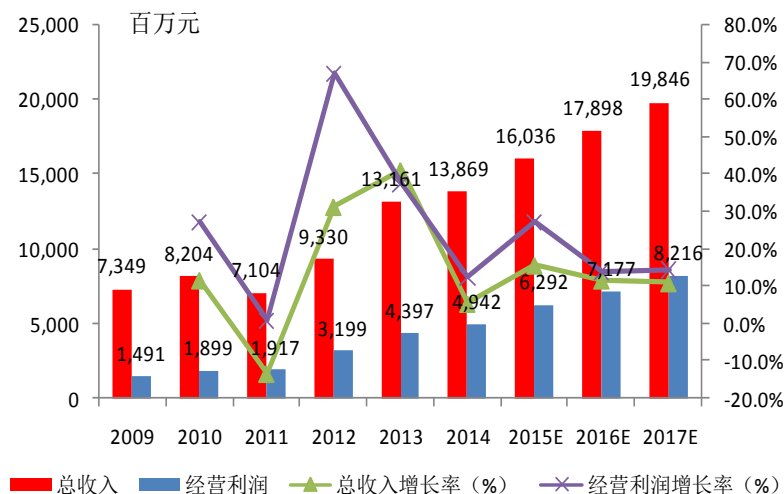
◆ 华电福新是中国五大发电集团之一的华电集团旗下清洁能源发展的唯一最终整合平台。

◆ 华电福新具有多元化的清洁能源发电资产。

✓ 公司拥有包括水电、风电、煤电、分布式、核电、太阳能和生物质能在内的多元化发电组合。截至2014年12月底，控股发电总装机容量达12.31GW，业务板块呈现“水火互济、风核并举”的特点。

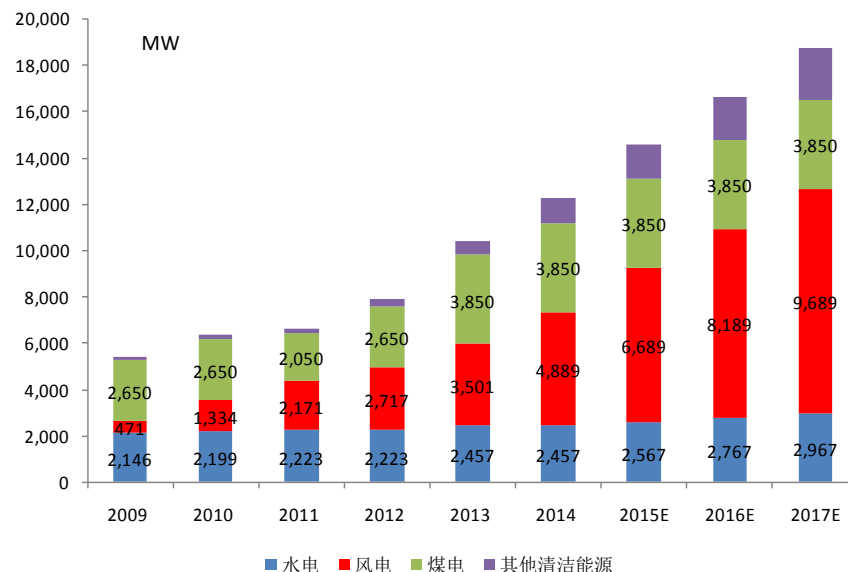
◆ 华电福新2015年计划风电投产1.5-2.0GW, 另还有水电、光伏、分布式项目投产。参股39%福清核电站，其1号机组将在2015年全年贡献业绩，2015-2017年福清2-4号机组陆续投产运营。

图：华电福新营业收入及经营利润

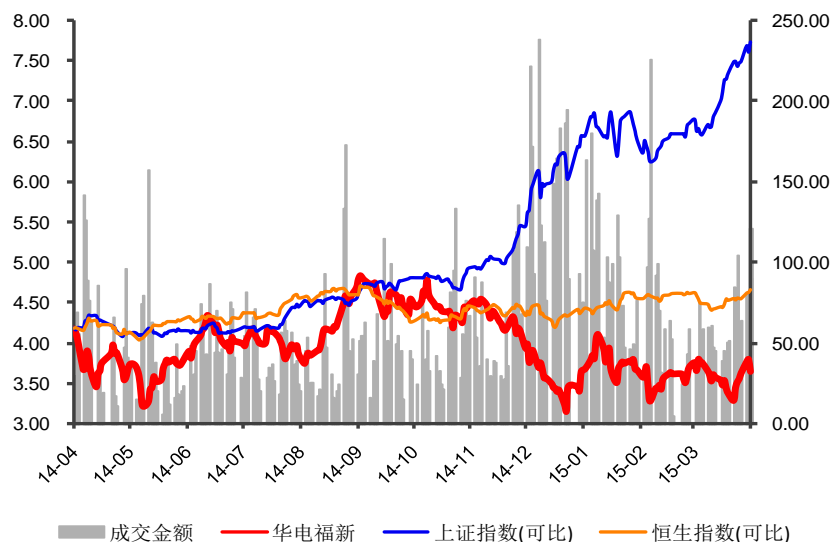


注：收入数据剔除了“服务特许建设收入”项

图：华电福新累计控股装机容量及增长



华电福新 (0816. HK) — “风核并举” 多元化清洁能源运营商



上市时间: 2012. 06. 28

总股本: 84.08亿股

流通股本: 25.7亿股

近1月日均成交量: 1,664万股;

近1月日均成交额: 5,973万港币

近1月均换手率: 0.65%

资料来源: Wind、兴证香港

中国电力新能源 (0735. HK) — 装机量迅速增长的多元化清洁能源运营商

◆ 中国电力新能源是五大发电集团之一的中电投集团旗下的清洁能源海外上市平台。

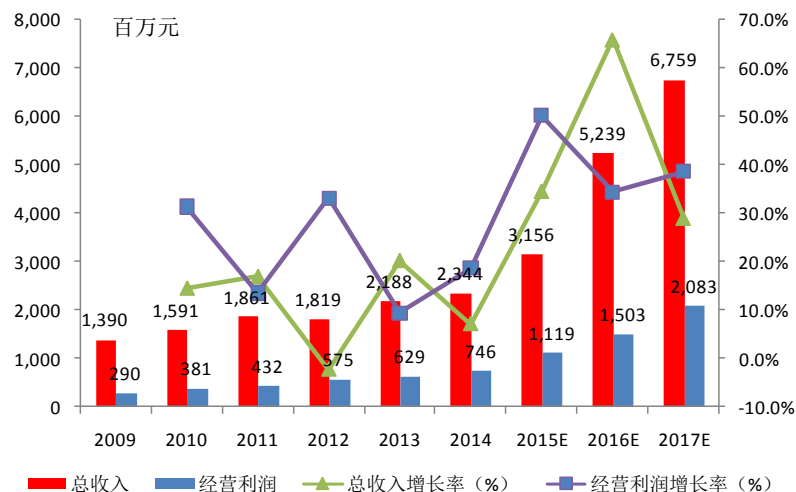
◆ 多元化清洁能源组合。

✓ 包括风电、水电、燃气发电、垃圾发电、光伏发电等项目。截至2014年12月底，公司拥有控股装机容量2,560MW。

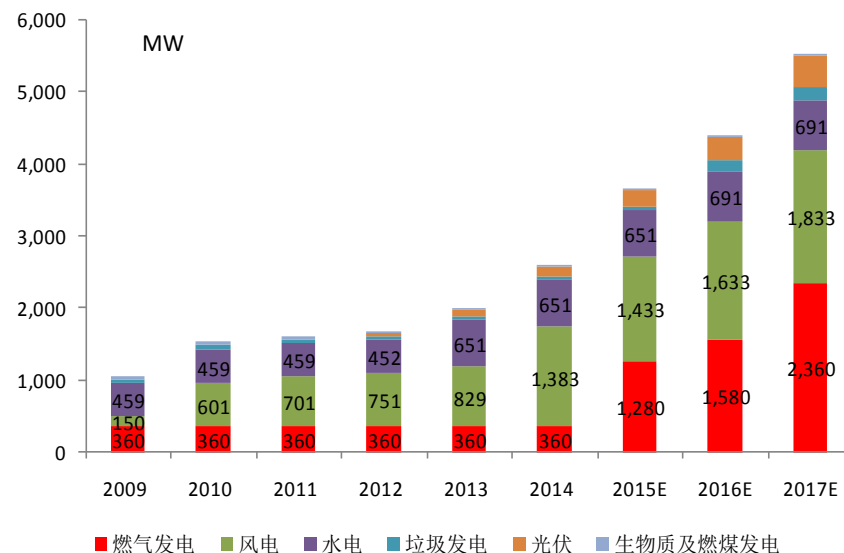
◆ 基数小，增长高，未来几年总体装机量迅速提升。

✓ 每年一个业务板块高速增长。2014-风电，2015-燃气发电，2016-垃圾发电。

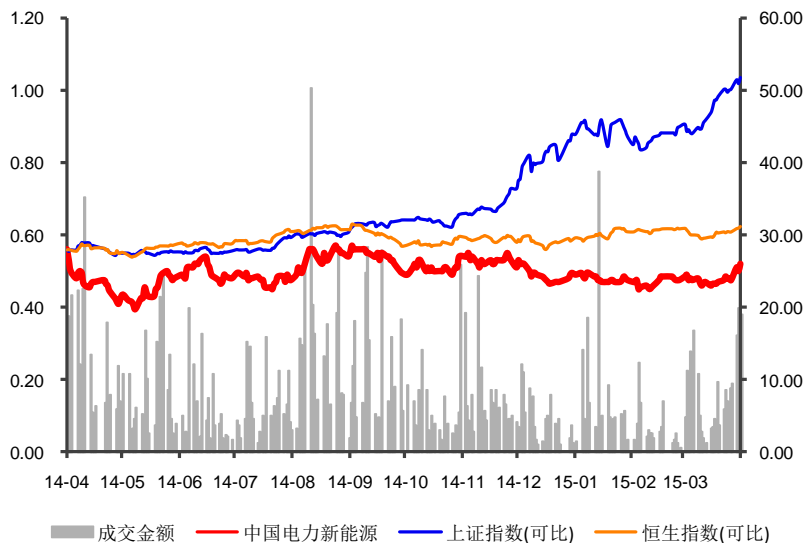
图：中国电力新能源营业收入及经营利润



图：中国电力新能源累计装机量及增长



中国电力新能源 (0735. HK) — 装机量迅速增长的多元化清洁能源运营商



上市时间: 1999.11.04

总股本: 118亿股

流通股本: 118亿股

近1月日均成交量: 1,646万股;

近1月日均成交额: 7,872万港币

近1月均换手率: 0.14%

资源来源: Wind、兴证香港

龙源电力(0916.HK) — 风电运营龙头，静待风起

◆ 龙源电力是五大发电集团之一国电集团旗下新能源上市平台。

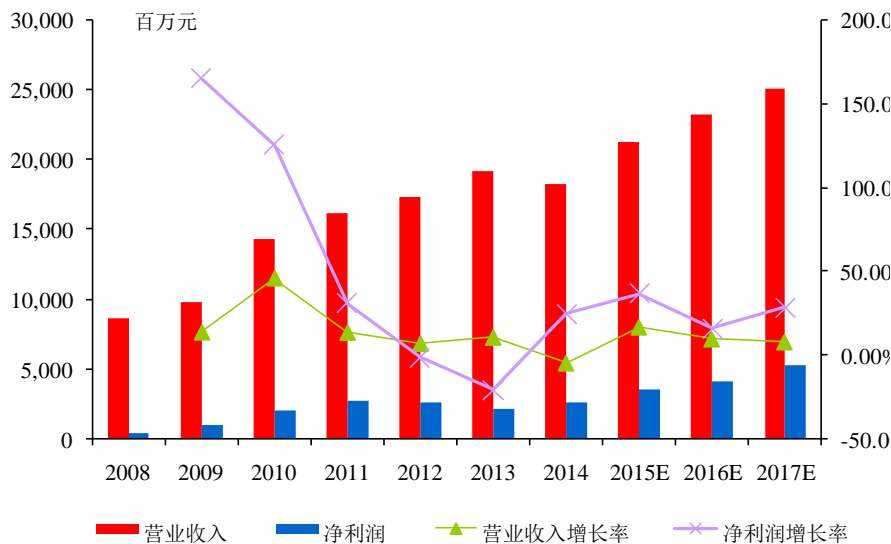
◆ 龙源电力是中国最大的风电运营商。

✓ 截至2014年12月31日，公司控股风电装机量13,543兆瓦，火电控股装机1,875兆瓦。

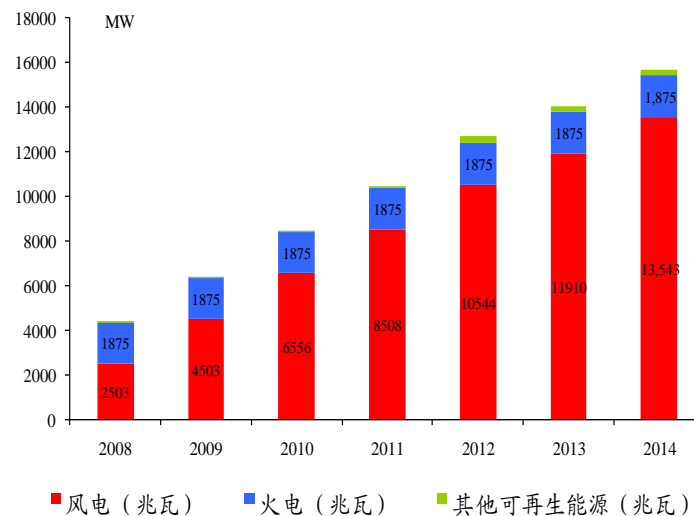
✓ 公司是中国规模最大、技术最强的风电运营企业，我国海上风电超过六成为龙源运营。

◆ 风电装机量快速提升。2015年预计新增风电装机1.8-2.2GW。

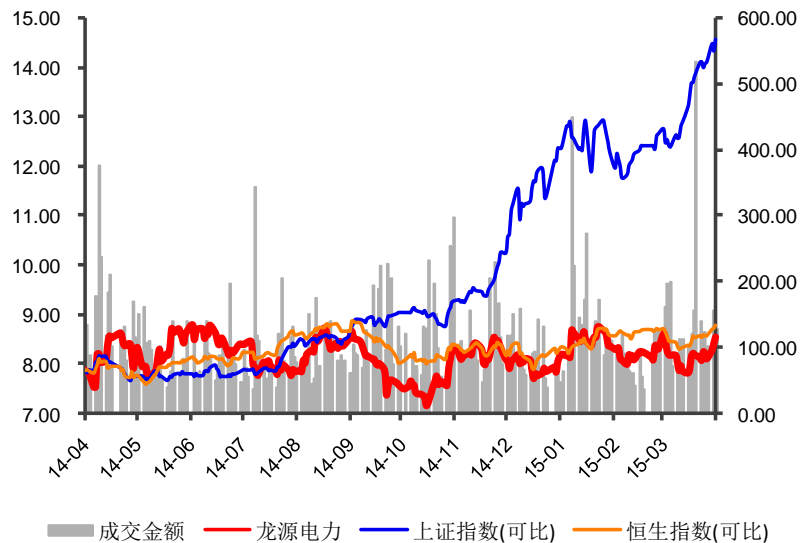
图：龙源电力营业收入及净利润



图：龙源电力累计装机量及增长



龙源电力 (0916. HK) — 风电运营龙头, 静待风起



资料来源: Wind、兴证香港

上市时间: 2009.12.10

总股本: 80.36亿股

流通股本: 33.4亿股

近1月日均成交量: 1,661万股;

近1月日均成交额: 1,364万港币

近1月均换手率: 0.50%

协合新能源 (0182. HK) — 风电EPC+光伏电站运营

◆ 中国领先的民营风电、光伏清洁能源发电企业。

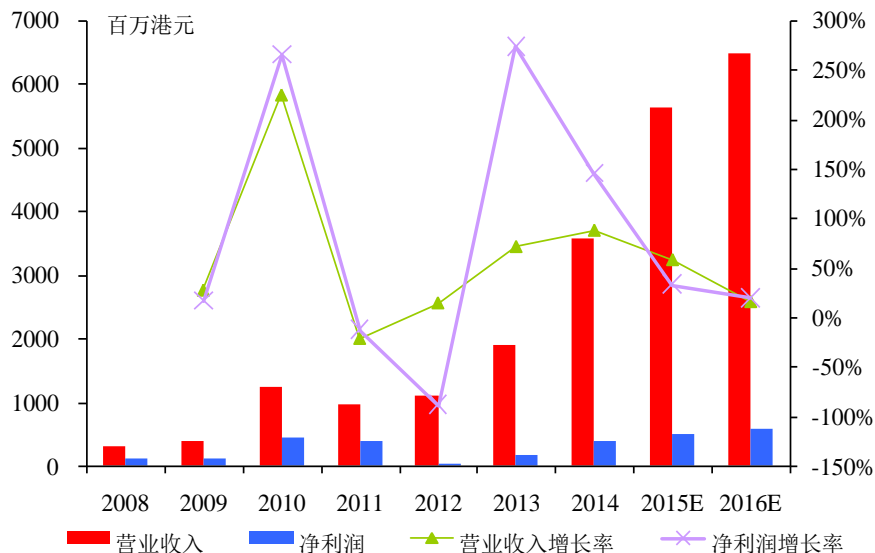
◆ 独特的业务模式:

✓ 风电EPC是当前主要营收构成。

✓ EPC现金流支撑电站运营(风电、光伏)。

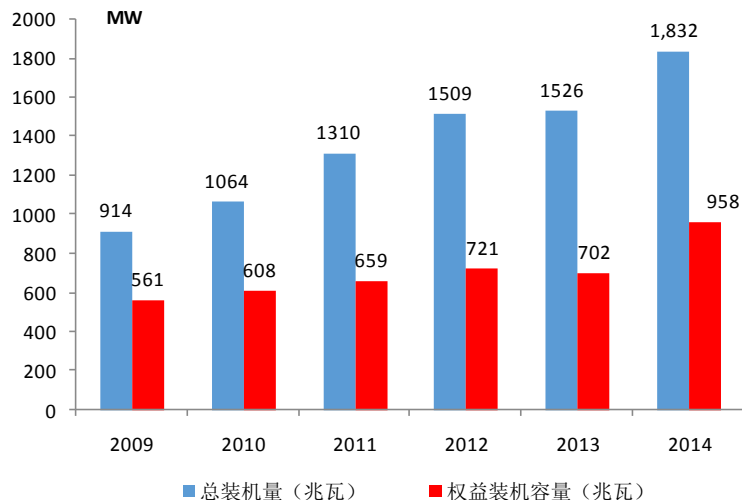
◆ 2015年光伏电站售电收入明显贡献业绩。

图：协合新能源营业收入及净利润



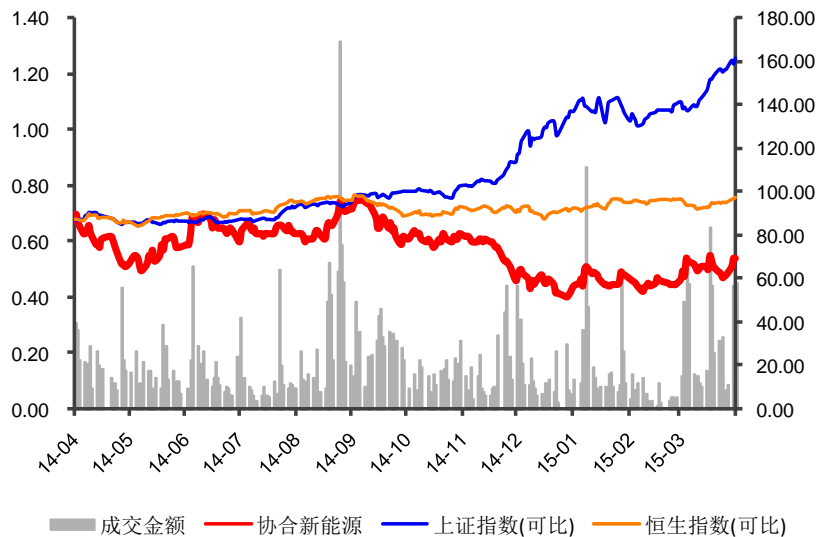
资源来源：公司资料、彭博预测、兴证香港

图：协合新能源累计装机量权益装机量



资源来源：公司资料、兴证香港

协合新能源 (0182. HK) — 风电EPC+光伏电站运营



资源来源: Wind、兴证香港

上市时间: 1991.11.27

总股本: 89.46亿股

流通股本: 89.46亿股

近1月日均成交量: 5,967万股;

近1月日均成交额: 3,028万港币

近1月均换手率: 0.67%

新天绿色能源 (0956.HK) — 天然气、风电双核驱动

◆ 新天绿色能源是河北建投集团旗下从事清洁能源开发的海外上市平台。

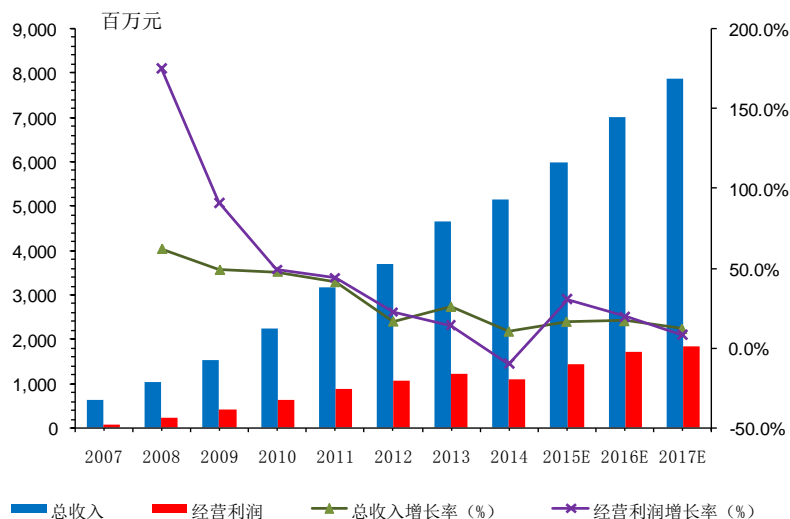
◆ 双核驱动：天然气 + 风电

✓ 公司天然气业务受提价和经济下行影响，需求放缓，但基本保持业绩稳定。

✓ 截至2014年年底，公司控股风电装机容量为1,696.8MW，主要分布在河北区域，2014年风况不佳影响发电量，预计2015年风况回归正常，风电发电量将迅速回升。

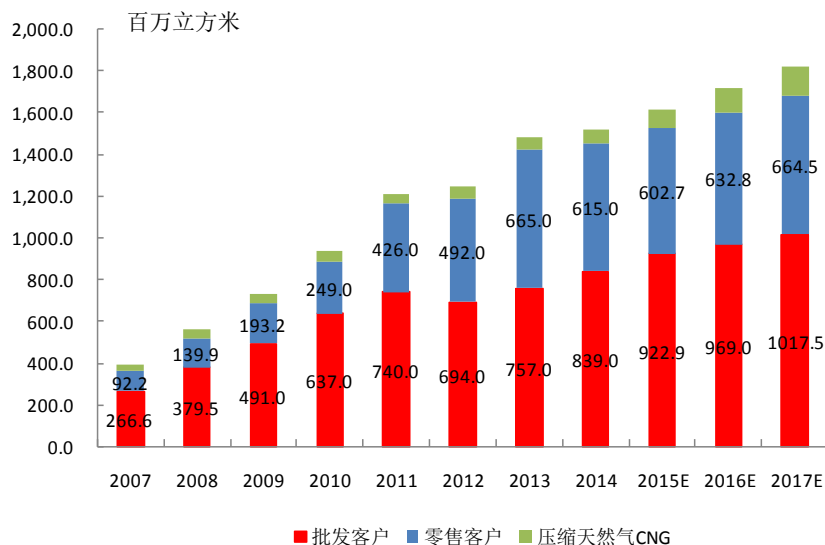
◆ 业绩增长看风电。2015年公司计划全年完成新增装机400-500MW。

图：新天绿色能源营业收入及经营利润



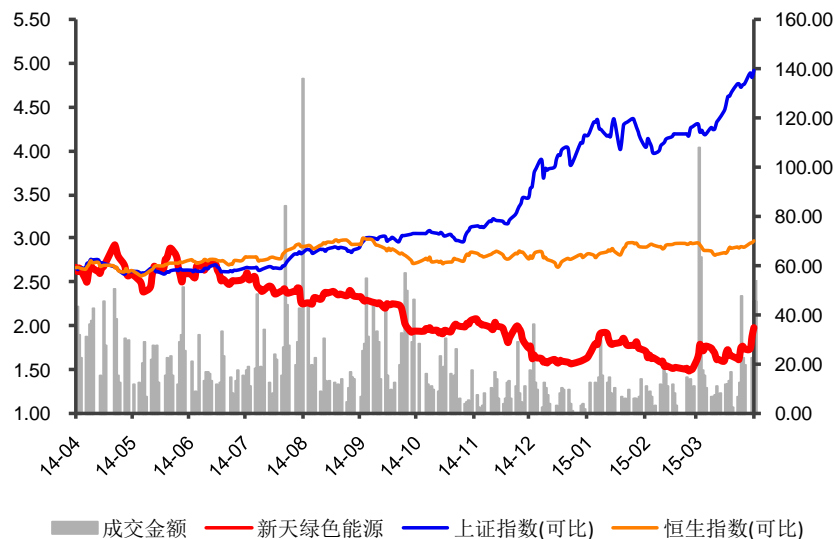
资源来源：公司资料、兴证香港预测

图：新天绿色能源燃气销售量



资源来源：公司资料、兴证香港预测

新天绿色能源 (0956. HK) — 天然气、风电双核驱动



上市时间: 2010.10.13

总股本: 37.15亿股

流通股本: 18.39亿股

近1月均日均成交量: 1,308万股;

近1月日均成交额: 2,240万港币

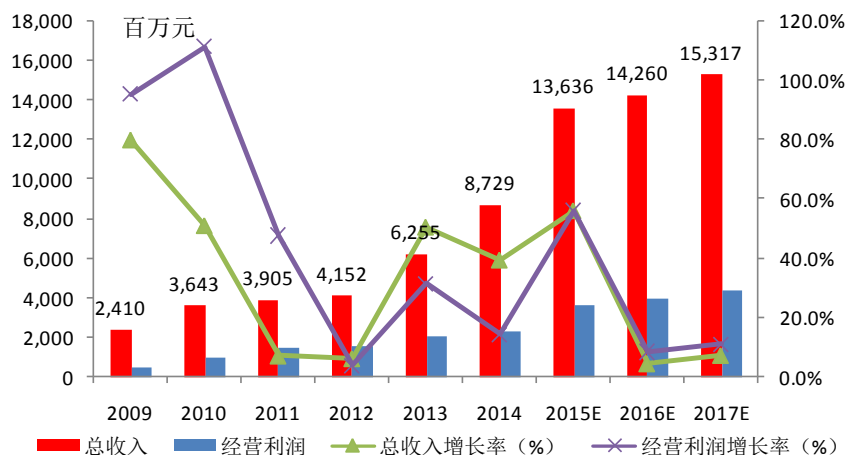
近1月均换手率: 0.71%

资源来源: Wind、兴证香港

京能清洁能源 (0579.HK) — 北京雾霾治理带来发展机遇

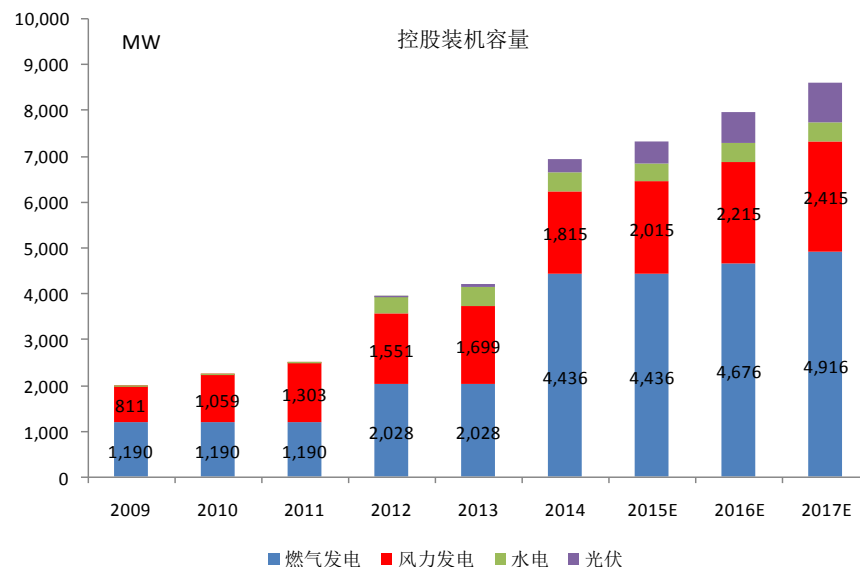
- ◆ 公司是北京国资委旗下京能集团下属的清洁能源板块海外上市平台。
- ◆ 公司主要业务是清洁能源，包括燃气发电、风电、水电、光伏和垃圾发电五大板块。
 - ✓ 截至2014年12月底，公司控股燃气发电4,436MW，风电1,815MW，水电413MW，光伏270MW，控股发电总装机容量达6,934MW，公司还进军了垃圾发电领域。
- ◆ 北京最大的燃气发电供应商，北京市场占58%份额。
- ◆ 2014年燃气装机倍增，2015年释放业绩。2015新增装机集中在风、光板块。

图：京能清洁能源营业收入及经营利润

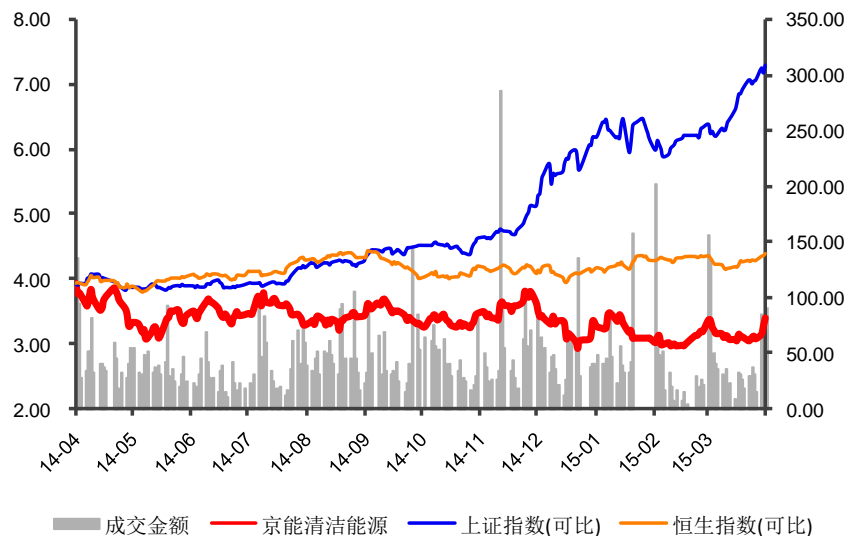


注：2009年收入数据剔除了“服务特许建设收入”项

图：京能清洁能源控股总装机容量



京能清洁能源 (0579. HK) — 北京雾霾治理带来发展机遇



上市时间: 2011.12.22

总股本: 68.70亿股

流通股本: 23.58亿股

近1月日均成交量: 1,423万股;

近1月日均成交额: 4,604万港币

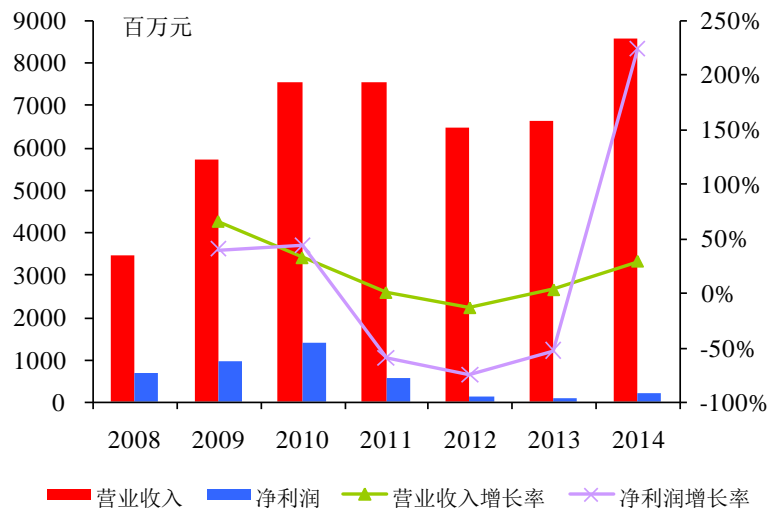
近1月均换手率: 0.60%

资源来源: Wind、兴证香港

中国高速传动(0658.HK) — 风电齿轮箱制造龙头

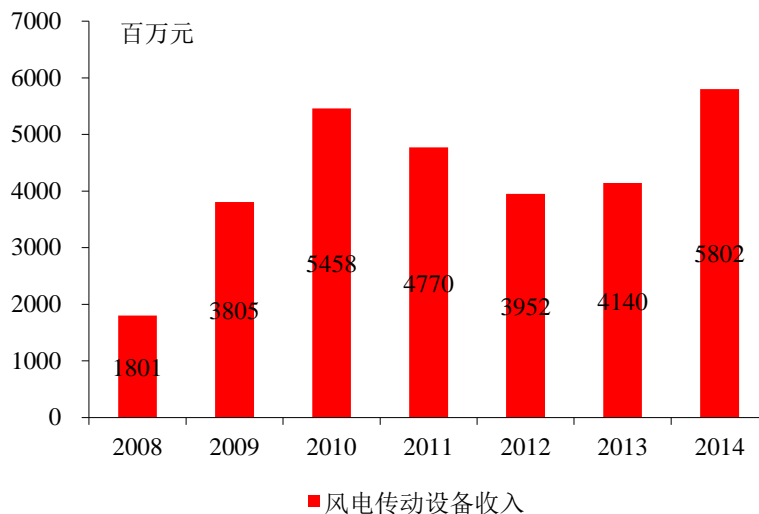
- ◆ 中国民营风电齿轮箱龙头企业，国内市场份额超过5成。
- ◆ 除风电齿轮箱外，公司还生产轨道交通、建材、船舶等多个行业的齿轮箱。
- ◆ 风电行业反转，风电上网电价调整，抢装潮带来公司业绩快速回升。
- ◆ 可再生能源配额制即将出台，风电装机迎来春天。

图：中国高速传动营业收入及净利润



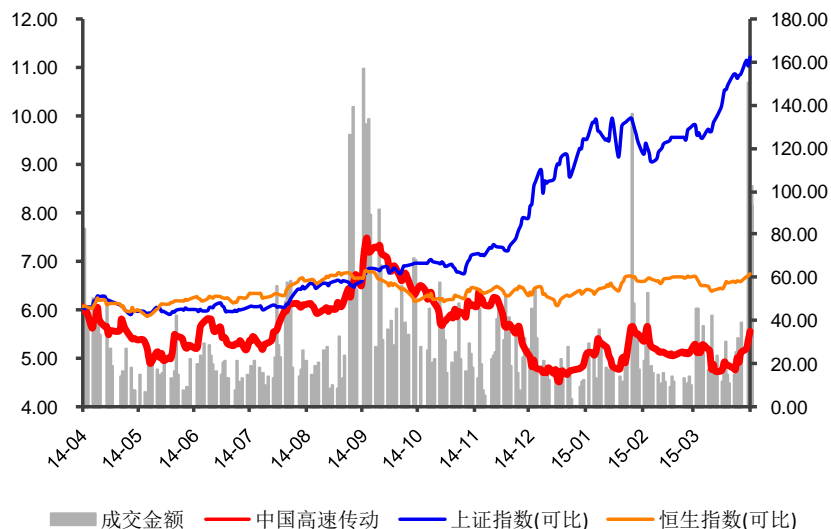
资源来源：公司资料、兴证香港

图：中国高速传动-风电设备收入



资源来源：公司资料、兴证香港

中国高速传动(0658. HK) — 风电齿轮箱制造龙头



上市时间: 2007.07.04

总股本: 16.35亿股

流通股本: 16.35亿股

近1月日均成交量: 6,916万股;

近1月日均成交额: 3,479万港币

近1月均换手率: 0.42%

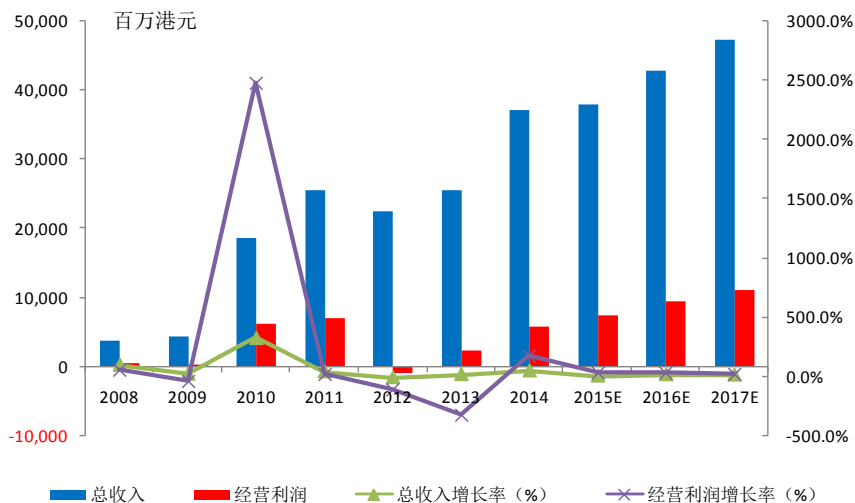
资源来源: Wind、兴证香港

名称	代码	市值 (亿元人民币)	2014		经营利润率(%)	过往三年复合增长率	15PE	15PB
			营收 (亿元人民币)	ROE (%)				
中国高速传动	0658. HK	82.49	81.47	2.42%	15.12%	4.59%	12.71	0.86
金风科技	002202. CH	514.12	175.73	13.01%	11.80%	11.27%	22.26	3.30
华仪电气	600290. CH	70.34	17.39	4.63%	8.92%	3.48%	20.86	3.18

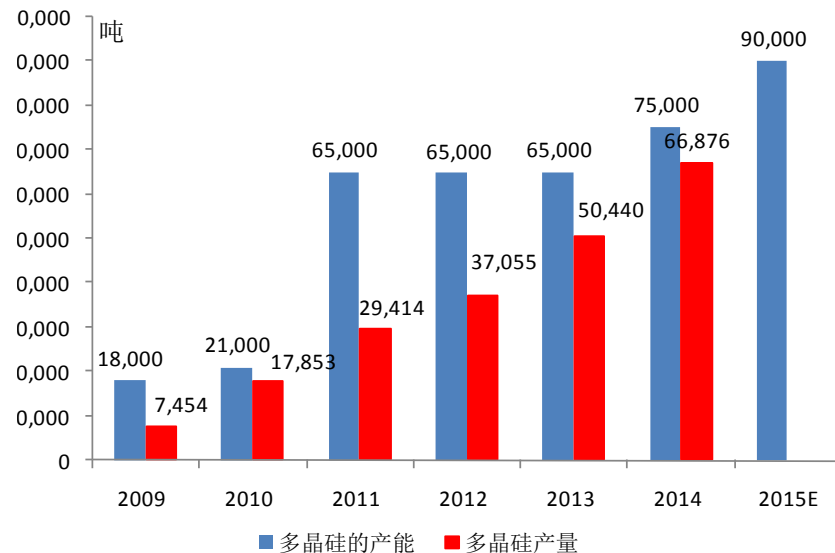
保利协鑫能源 (3800. HK) — 光伏企业巨头

- ◆ 保利协鑫是光伏行业世界级制造巨头，多晶硅和硅片制造量在全球市占率达3成。
- ◆ 公司主要业务有多晶硅、硅片生产，传统热电、燃气电站业务，光伏电站等业务。
- ◆ 公司控股协鑫新能源 (0451. HK)，布局光伏下游，从事电站开发、建设和运营。
- ◆ 控股股东—协鑫集团是全国最大非公有制电力企业，其控股A股002506. SZ (协鑫集成)。
- ◆ 光伏行业发展前景广阔，光伏企业巨头保利协鑫受益。

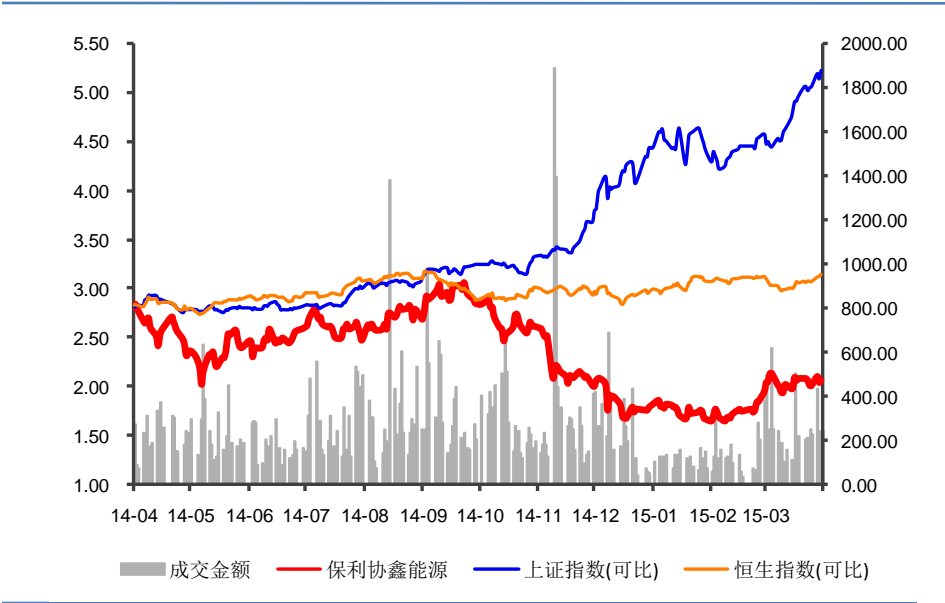
图：保利协鑫营业收入及经营利润



图：保利协鑫多晶硅的产能及产量



保利协鑫能源 (3800. HK) — 光伏企业巨头



资源来源: Wind、兴证香港

上市时间: 2007.11.13

总股本: 154.89亿股

流通股本: 154.89亿股

近1月日均成交量: 12,565万股;

近1月日均成交额: 25,894万港币

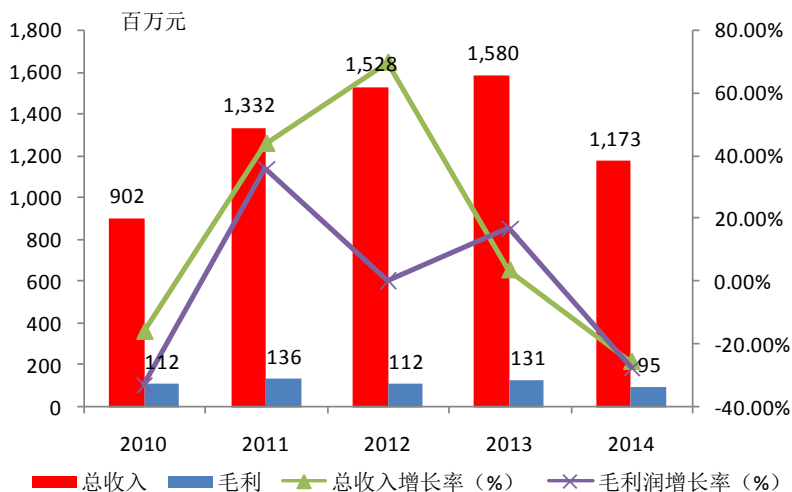
近1月换手率: 0.81%

名称	代码	市值 (亿元人民币)	2014		经营利润率(%)	过往三年复 合增长率	15PE	15PB
			营收 (亿元人民币)	ROE (%)				
保利协鑫能源	3800. HK	267.45	295.78	11.32%	15.21%	11.78%	12.00	2.30
隆基股份	601012. CH	332.02	36.73	9.50%	10.07%	22.20%	62.36	8.64
协鑫新能源	0451. HK	109.78	12.46		4.21%	2.72%		
兴业太阳能	0750. HK	63.34	50.11	20.36%	18.16%	27.71%	7.97	1.63
中环股份	002129. CH	408.63	47.66	2.63%	8.86%	23.25%	150.58	5.96

协鑫新能源 (0451. HK) — 光伏电站建设目标宏伟

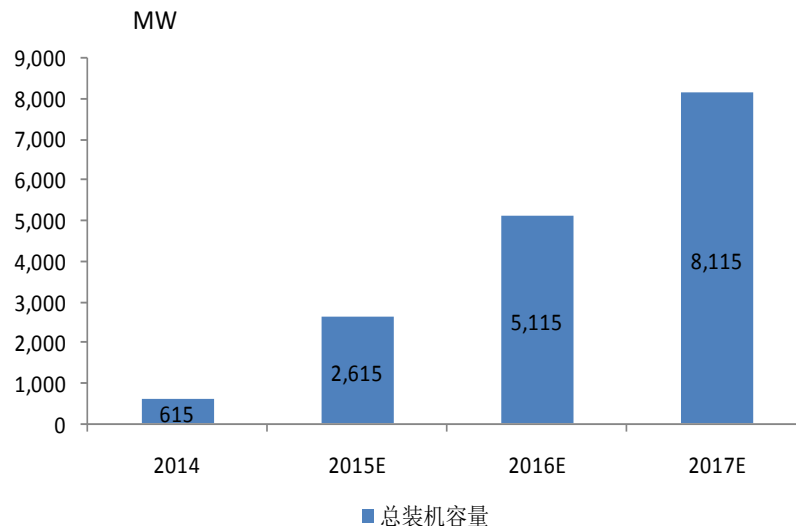
- ◆ 公司是保利协鑫 (3800. HK) 控股的光伏下游电站开发运营企业。
- ◆ 保利协鑫在2014年通过股票定向增发控股0451. HK。
- ◆ 公司光伏电站装机快速提升，未来装机目标宏伟。
 - ✓ 截至2014年年底，公司并网光伏装机615MW。
 - ✓ 公司计划2015-2017年，分别新增光伏装机2GW、2.5GW、3GW。

图：协鑫新能源营业收入及毛利



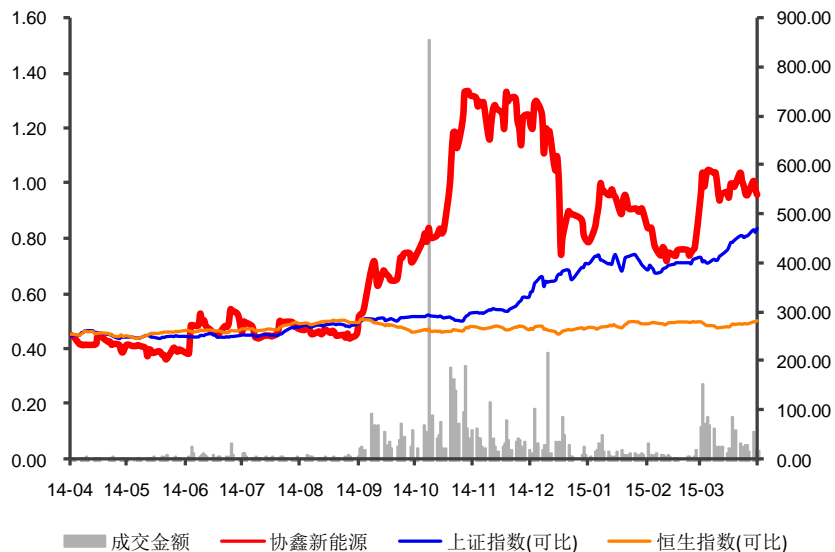
资源来源：公司资料、兴证香港

图：协鑫新能源规划未来累计光伏装机



资源来源：公司资料、兴证香港预测

协鑫新能源 (0451. HK) — 光伏电站建设目标宏伟



资源来源: Wind、兴证香港

上市时间: 1992.03.25

总股本: 138.72亿股

流通股本: 138.72亿股

近1月日均成交量: 4,565万股;

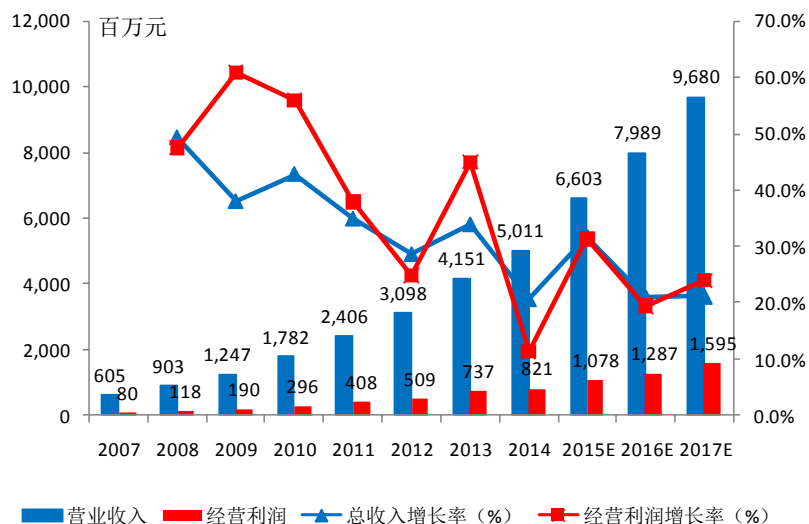
近1月日均成交额: 4,575万港币

近1月均换手率: 0.33%

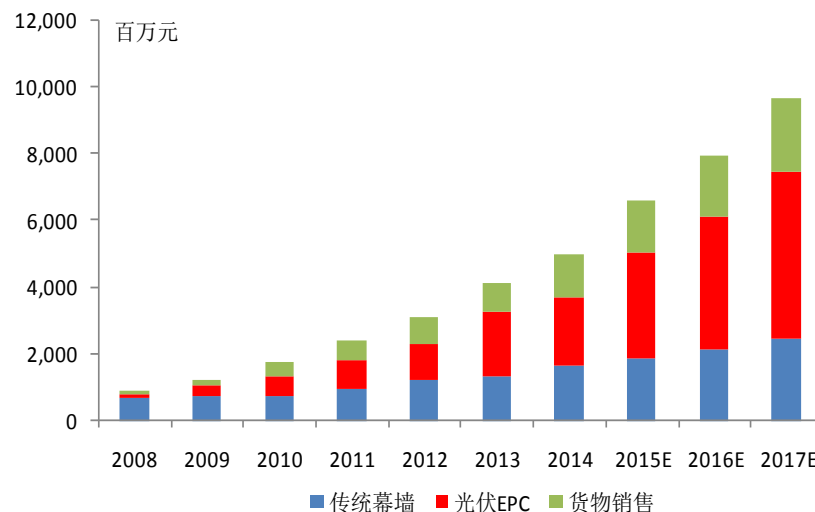
兴业太阳能(0750.HK) — 分布式光伏领跑者

- ◆ 兴业太阳能是可再生能源方案解决供应商及幕墙建筑商，是国内光伏EPC领域的领先者。
- ◆ 公司主要业务分为幕墙及绿色建筑业务、光伏EPC和新材料生产销售。
 - ✓ 幕墙和绿色建筑业务稳健发展。
 - ✓ 光伏EPC业务高速发展，2015年公司规划EPC项目600MW，另外自建光伏项目300MW。
 - ✓ 新材料业务不断研发新的产品，包括ITO导电膜，可调光液晶玻璃，大屏幕背投影屏。

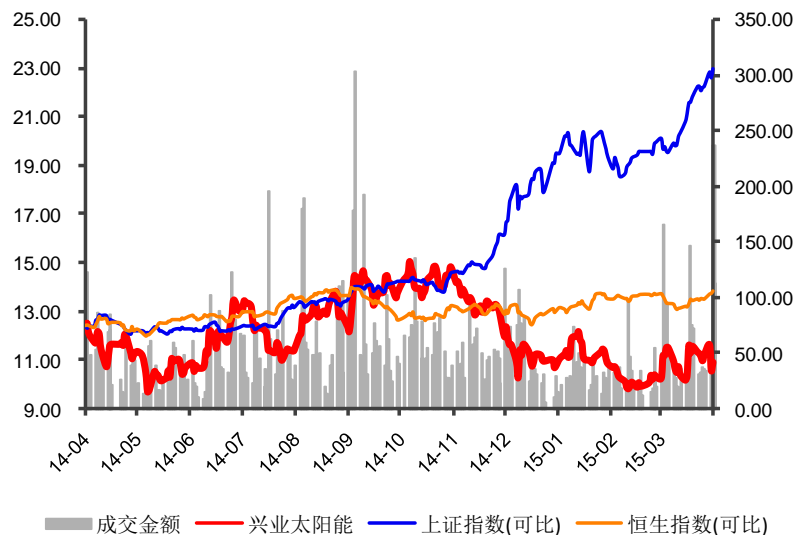
图：兴业太阳能营业收入及经营利润



图：兴业太阳能三项业务收入分布



兴业太阳能(0750.HK) — 分布式光伏领跑者



上市时间: 2009.01.13

总股本: 6.96亿股

流通股本: 6.96亿股

近1月日均成交量: 572万股;

近1月日均成交额: 6,349万港币

近1月均换手率: 0.82%

资源来源: Wind、兴证香港

中广核核电 (1816. HK) — 全球最大的核电运营商

◆ 中广核核电是中广核集团下专业从事核电运营的上市平台。

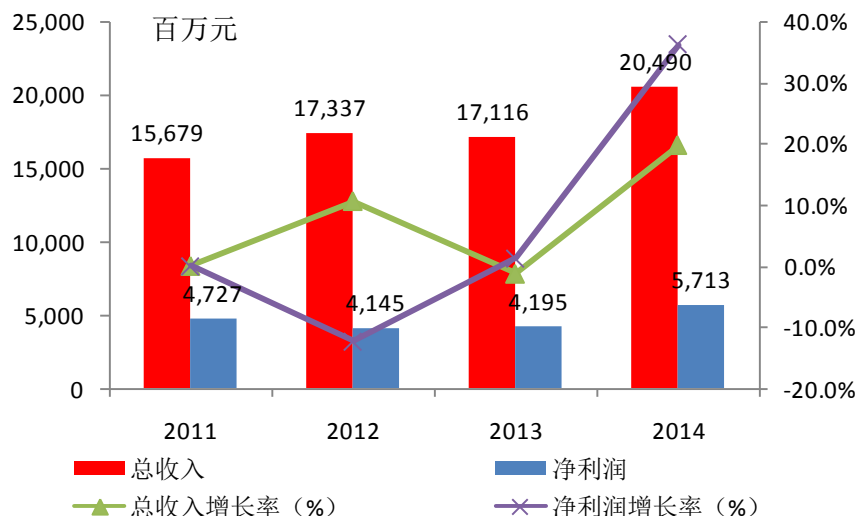
◆ 全球最大的纯核电运营商。

✓ 截至2014年年底，公司运营11台核电机组，总装机容量11,624MW，市场份额57%。

✓ 全国有在建26台核电机组，公司管理9台，另外有2台拟收购，2台受托管，总装机容量15,506MW，市场份额54%。

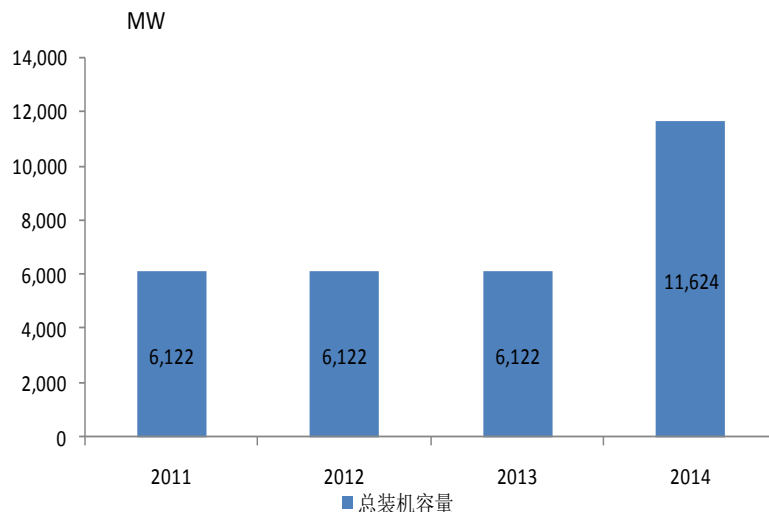
◆ 在建机组陆续投产，公司业绩稳步提升。

图：中广核核电营业收入及净利润



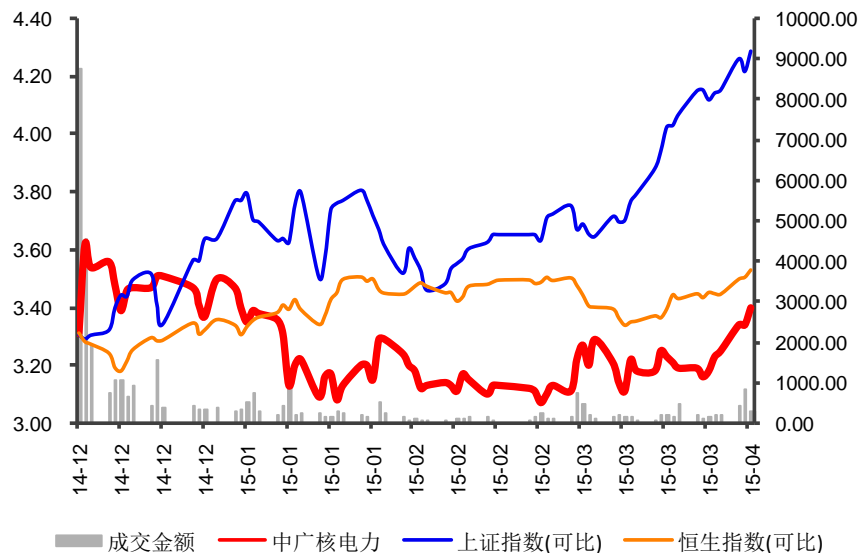
资源来源：公司资料、兴证香港

图：中广核核电总装机容量



资源来源：公司资料、兴证香港

中广核核电 (1816. HK) — 全球最大的核电运营商



资源来源: Wind、兴证香港

上市时间: 2014.12.10

总股本: 454.49亿股

流通股本: 111.64亿股

近1月日均成交量: 8,887万股;

近1月日均成交额: 28,883万港币

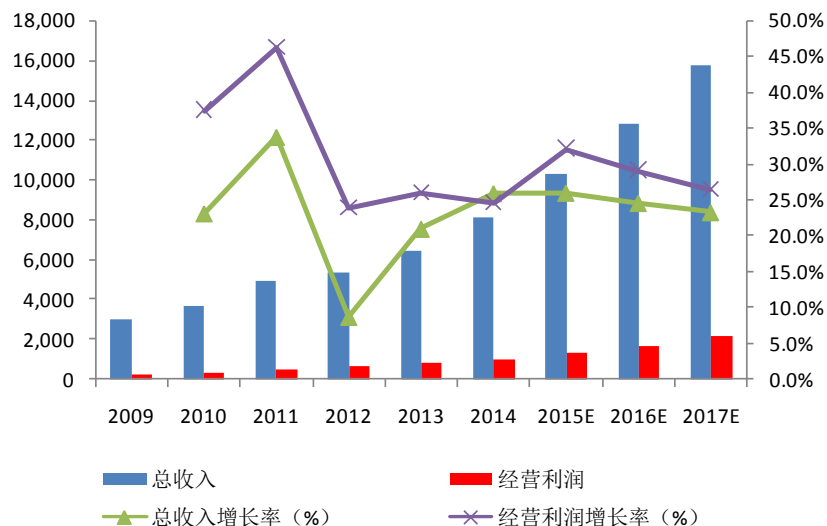
近1月均换手率: 0.80%

名称	代码	市值 (亿元人民币)	2014		经营利润率(%)	过往三年复合增长率	15PE	15PB
			营收 (亿元人民币)	ROE (%)				
中广核电力	1816. HK	1,337.05	207.93	15.47%	48.05%	9.40%	21.16	2.25

江南集团 (1366.HK) — 受益于特高压电缆快速增长

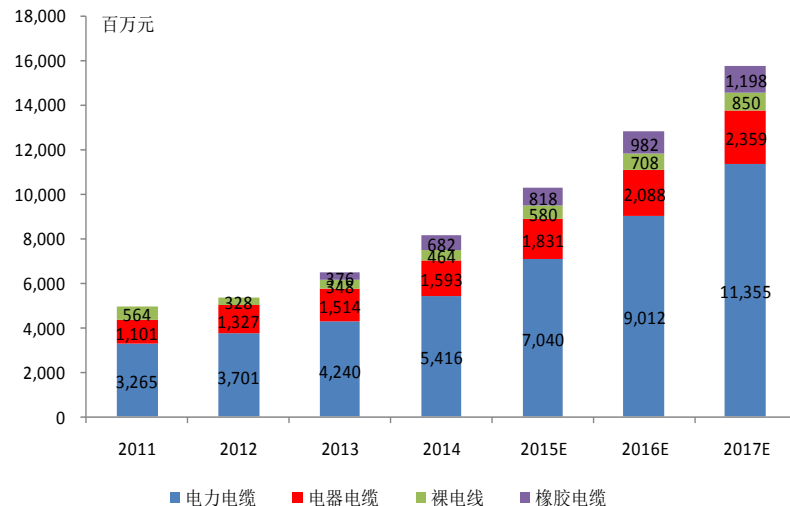
- ◆ 江南集团是中国市场份额第三的电线电缆制造商，管理优秀的民营企业。
- ◆ 公司的产品主要为电力电缆、电器装备用电缆、裸电线和橡胶电缆，港股。
- ◆ 雾霾治理促特高压输电通道建设，特高压需求带动公司业绩快速增长。
 - ✓ 2015年国网计划投资4,202亿元，同比增长24%。
 - ✓ 公司是中国约10多个特高压电缆合格产品供应商之一，公司特高压电缆产能扩张。
 - ✓ 公司计划持续展开行业并购。

图：江南集团营业收入及经营利润



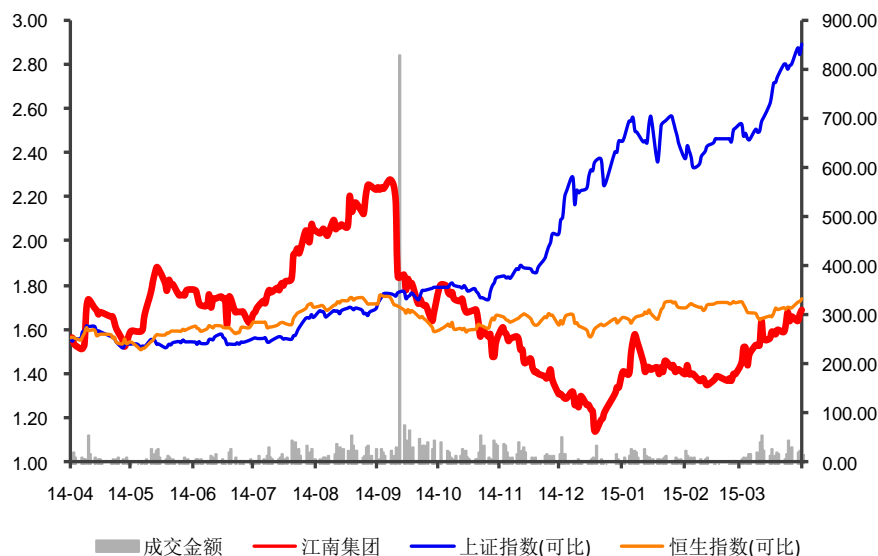
资源来源：公司资料、兴证香港预测

图：江南集团各类电缆销售收入



资源来源：公司资料、兴证香港预测

江南集团 (1366. HK) — 受益于特高压电缆快速增长



上市时间: 2012.04.20

总股本: 33.81亿股

流通股本: 33.81亿股

近1月日均成交量: 1,470万股;

近1月日均成交额: 2,332万港币

近1月换手率: 0.43%

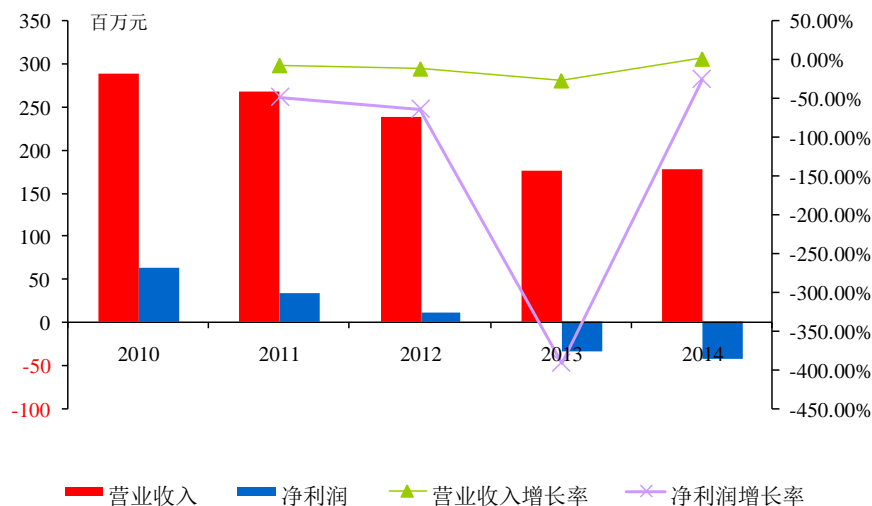
资源来源: Wind、兴证香港

名称	代码	市值 (亿元人民币)	2014		经营利润率 (%)	过往三年复 合增长率	15PE	15PB
			营收 (亿元人民币)	ROE (%)				
江南集团	1366 HK	46.48	81.55	22.70%	11.79%	18.26%	5.49	1.73

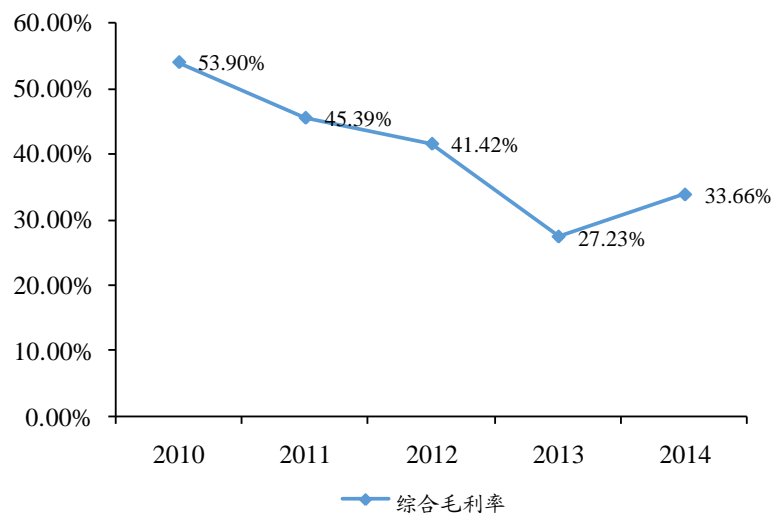
泰坦能源技术(2188.HK) — 港股唯一电动汽车充电设备制造商

- ◆ 泰坦能源技术是港股市场上唯一新能源汽车充电设施制造商。
- ◆ 公司2014年积极探索新模式，全力拓展电动汽车充电业务。
 - ✓ 模式一：与北汽等整车厂商开展合作，提供充电设备、安装、运维等服务。
 - ✓ 模式二：与绵阳地方政府签署合作协议。
 - ✓ 其他模式包括与公交公司、物流公司等合作模式。

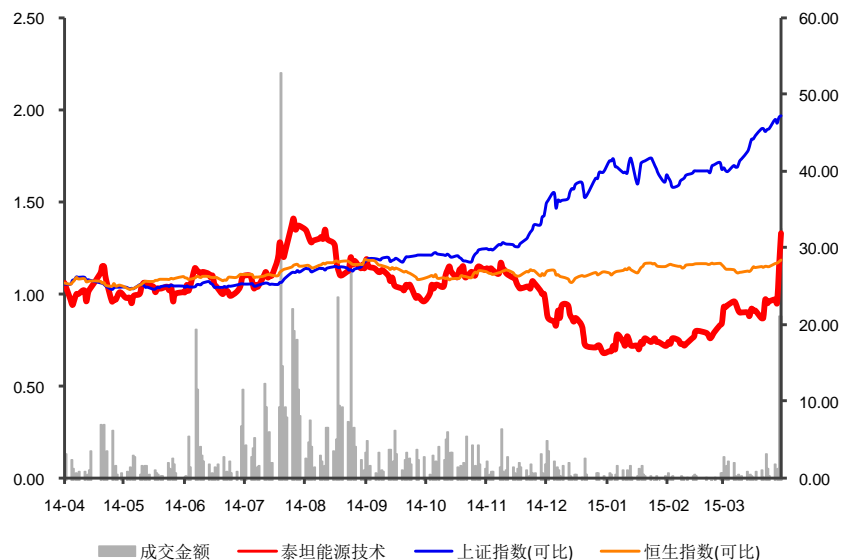
图：泰坦能源技术营业收入及净利润



图：泰坦能源技术综合毛利率



泰坦能源技术(2188.HK) — 港股唯一电动汽车充电设备制造商



资源来源: Wind、兴证香港

上市时间: 2010.05.28

总股本: 8.40亿股

流通股本: 8.40亿股

近1月日均成交量: 327万股;

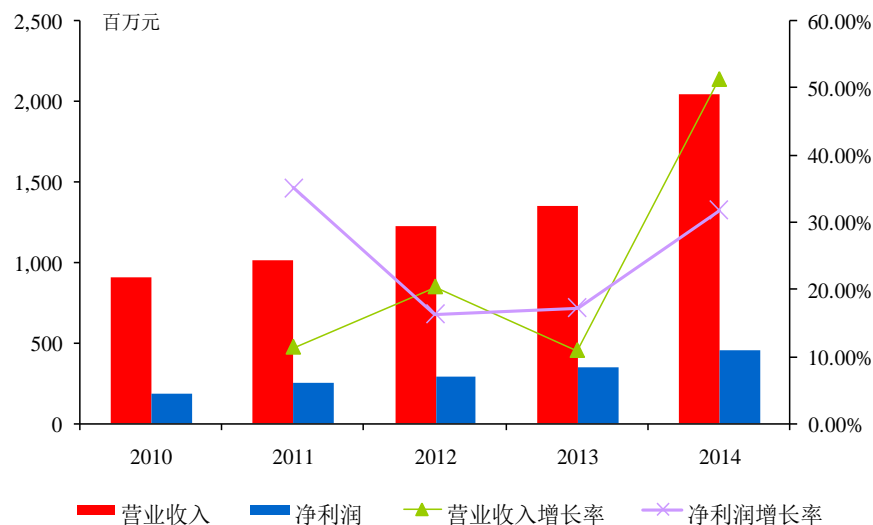
近1月日均成交额: 361万港币

近1月均换手率: 0.39%

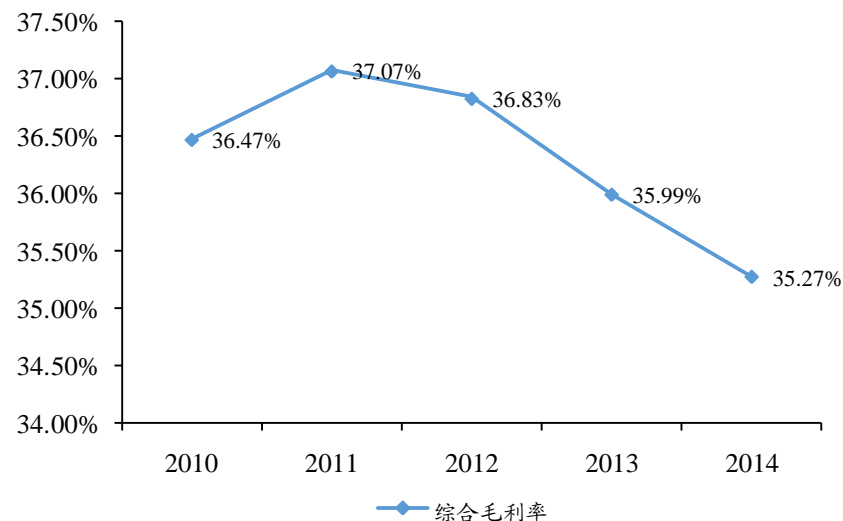
博耳电力(1685.HK) — 优秀的综合配电设备制造商

- ◆ 国内优秀高端综合配电设备制造商和服务提供商。
- ◆ 公司业务系统包括配电系统EDS，智能配电系统iEDS，节能方案EE和元件零件业务。
 - ✓ 随着市场需求的发展，公司的节能配电解决方案销售持续增长。
 - ✓ 公司具有极强的市场议价能力，综合毛利率稳定在35%左右，净利润率在20-25%左右。
 - ✓ 在手订单充足，预期2015年业绩增长30%以上。

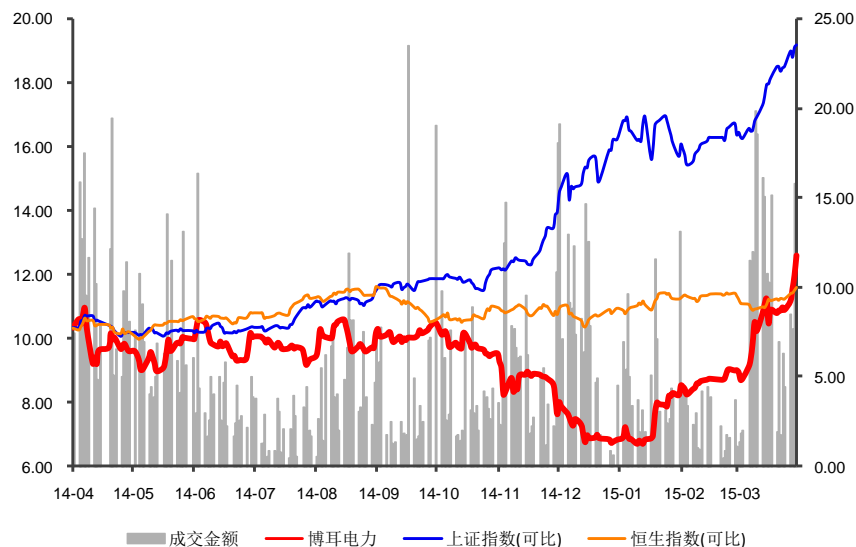
图：博耳电力营业收入及净利润



图：博耳电力综合毛利率



博耳电力 (1685. HK) — 优秀的综合配电设备制造商



上市时间: 2010.10.20

总股本: 7.73亿股

流通股本: 7.73亿股

近1月日均成交量: 89.97万股;

近1月日均成交额: 960万港币

近1月均换手率: 0.116%

资源来源: Wind、兴证香港

如需进一步咨询，请联系我们的销售团队

兴证香港机构销售团队：

上海及周边：王子良先生 186-1663-0806 wangzl@xyzq.com.hk

深圳及周边：郑梁燕小姐 186-8879-0373 zhengly@xyzq.com.hk

香港及周边：阳焮先生 186-8255-9054 yanghan@xyzq.com.hk

北京及周边：郝博渊小姐 185-1107-4568 haoby@xyzq.com.hk

部门助理：孙博轶小姐 139-0294-6007 sunby@xyzq.com.hk

=====

兴业证券(香港) 能源行业研究

分析师：鲁衡军

注册国际投资分析师CIIA

SFC(香港证监会编号)：AZF126

邮箱：luhj@xyzq.com.hk

电话：(0755) 2382-6005

微信个人号：maomao_lu

微信公众号：毛毛鲁

=====