

1798.HK 大唐新能源

未评级

业绩扭亏为盈，全年计划新增装机 1.1GW

2015年08月28日

市场数据

报告日期	2015.08.28
收盘价(港元)	1.00
流通H股(亿股)	25.01
总股本(亿股)	72.74
流通H市值(亿港元)	25.01
总市值(亿港元)	72.74
净资产(亿元)	111.82
总资产(亿元)	597.25
每股净资产(元)	1.54

数据来源: Wind

相关报告

业绩点评_20140321
业绩点评_20140827
业绩点评_20150402

高级分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
luhj@xyzq.com.hk
SFC: AZF126
SAC: S0190515010004

主要财务指标

会计年度	2011A	2012A	2013A	2014A
营业收入(百万元)	3,829	4,368	5,630	5,186
增长率(%)	60.89%	14.08%	28.90%	-7.89%
净利润(百万元)	730	112	237	-150
增长率(%)	60.11%	-84.63%	110.88%	-163.47%
营业利润率	63.44%	48.41%	43.66%	40.95%
净利润率	25.34%	4.27%	5.46%	-2.46%
每股收益(元)	0.1011	0.0154	0.0325	-0.0206

数据来源: Wind、公司资料

投资要点

- **2015年中期业绩净利润扭亏为盈。**大唐新能源(1798.HK)8月21日公告2015年中期经营业绩,其中营业收入为人民币(下同)29.14亿元,同比增加13.16%;税前利润3.44亿元,同比增加2,795.94%;股东应占利润2.12亿元,同比增加人民币2.26亿元;每股盈利0.0291元,较去年同期增加人民币0.0311元。公司2015年中期扭亏为盈。净利润扭亏为盈主要由于1、风速同比增加及装机容量增加引起上网电量增加。2、央行降息及提前还本致财务费用减少。
- **风电利用小时回升76小时,同时限电率明显上升。**上半年公司累计完成发电量59.27亿度,同比升高14.83%,其中风电发电量累计完成58.14亿度,同比升高15.08%。风电限电比从去年14.3%升高6.96个百分点至21.26%,高于同期全国风电限电率为15.2%。由于今年上半年风况资源优于去年同期,公司整体风电利用小时数984.09小时,同比增加76小时。公司预计全年限电率水平有望维持在15%左右。
- **投产速度明显加快,全年计划投产1.1GW。**2015年上半年大唐新能源在建项目容量1,256.2MW,新增装机容量301.5MW,高于2014年全年新增装机198MW。截止2015年6月30日,大唐新能源累计控股装机6,339.52MW,同比增长8.53%,其中风电控股装机6,217.05MW,同比增加8.72%,其他可再生能源控股装机122.47MW。
- **加快优质项目核准,优化生产区域布局。**目前公司主要控股装机分布在我国北方区域,占比达73.6%,包括内蒙古2,507.4MW,黑龙江401MW,吉林648.1MW,辽宁325.8MW,甘肃644.8MW,这些区域的限电情况较严重。公司计划未来加大非限电地区的项目开发和资源储备,优化生产布局。2015年上半年公司新增核准风电项目容量共342.2MW,其中约300MW容量分布在云南、安徽、江苏等非限电地区,共有1,211.5MW风电项目容量已列入国家拟核准计划的项目,正在有序推进核准工作。
- **我们的观点:**大唐新能源作为大唐发电集团下属的风电运营的央企,2015年上半年风电受益于风况回升,发电利用小时增加,同时降低财务成本致经营业绩扭亏为盈。公司抓住明年部分风电区域上网电价降价前的时机抢装,全年计划新增装机1.1GW,建议投资者密切关注。

● **风险提示:** 新增装机不及预期, 限电率大幅上升。

图表 1 大唐新能源 2015 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(人民币, 千元)			点评
	2015年中期	2014年中期	同比变动	
营业收入	2,913,559	2,574,698	13.2%	售电收入增加, 主要是因为风速同比增加及装机容量增加引起的上网电量增加所致
其他收入净额	21,998	64,796	-66.1%	1、政府补助同比减少因增值税退税减少, 2、清洁发展机制项目汇兑损失增加
总收入	2,935,557	2,639,494	11.2%	
运营开支				
折旧和摊销	(1,182,613)	(1,166,177)	1.4%	投产风电项目增加, 折旧增加
职工薪酬费用	(216,227)	(162,972)	32.7%	投产运营项目增加, 费用化人工成本增加
材料成本	(30,907)	(18,160)	70.2%	
维修及保养费用	(41,578)	(17,396)	139.0%	出质保期的机组大幅增加
特许经营权建设成本	(1,273)	(3,627)	-64.9%	
其他经营费用	(150,076)	(160,383)	-6.4%	进一步加强成本费用管控力度, 使经验管理成本得到有效压缩
经营利润	1,312,883	1,110,779	18.2%	
财务收入	15,784	13,705	15.2%	公司银行存款的平均余额变动所致
财务费用	(1,015,197)	(1,135,745)	-10.6%	央行降息及提前还本所致
联营利润或亏损	30,230	23,510	28.6%	
税前利润	343,700	12,249	2705.9%	
所得税开支	(65,854)	(19,008)	246.5%	本公司若干个享有所得税优惠税率地区的子公司的利润波动及获取的所得税减免优惠的起始和届满时间各有不同
净利润	277,846	(6,759)		
本公司拥有人	211,540	(14,402)		扭亏为盈
少数股东权益	66,306	7,643		
基本EPS(元)	0.0291	(0.0020)		

资料来源: 公司资料, 兴业证券研究所

附: 2015 年中期业绩发布会 Q&A (2015. 08. 25)

1、公司全年计划新增装机容量?

今年全年计划新增投产规模在 110 万千瓦左右。公司认为 2016 年仍然是新能源快速发展的时期, 应该不低于 2015 年的投产规模。公司今年投产的项目大部分不在限电地区, 云南、广东、山东、山西、湖北等。

2、公司风电利用小时同比增加 76 小时, 来自风资源改善和限电影响各多少?

上半年公司风资源平均 6.75 米/秒, 比去年增加 0.35 米。如果没有限电, 应该多发电 11 亿度, 利用小时增加 180 小时, 由于限电吃掉 7.2 亿度, 上半年只增加了 3.8 亿度电。

3、公司限电率上升, 如何预判未来限电率走势?

限电率上升, 一个是全社会用电量放缓导致。其次是 1-3 类地区风电上网电价的政策导致部分项目提前投产, 今年是风电投产的高峰年。限电的根本原因是电网建设和风电项目的不匹配, 随着未来 2017 年三条特高压相继投产, 有望大幅缓

解限电现象。公司全年看限电率在 15%的水平。

4、维修费用大幅增加原因？

维修成本增加主要是出质保的机组增多。去年同期总计出质保期的机组为 170 万千瓦，今年是 330 万千瓦，今年预计比去年多出质保期 2-3GW。出质保期后的机组维修费用是质保期内的 2.3-3.3 倍。

5、员工费用和材料费用增长较快？

对于风电运营，可以把材料费用和维修费用合起来看成运维的总支出。出质保期的风机增加，维修费用增加导致相应材料费用增加。员工成本增加是因为上半年一些装机投产后，从资本化转到生产成本造成的，公司的总员工成本是没有太大变化的。

6、报表看还有 8,000 万 CDM 应收账款？

CDM 因为欧洲的整体经济不佳，违约情况比较多，公司也在和合同方探讨如何解决这个问题。

7、国内 CDM 碳交易的市场前景如何？

国家目前在北京、上海、重庆、天津、湖北、广东进行了 CDM 试点。截至 7 月，累计成交 3,500 万吨以上，成交额 11 亿元。这个市场目前还是政府主导，没有完全市场化。公司上半年在内蒙古有个项目通过了 CDM 核准，下半年或者明年有望在市场中进行交易，形成收入。其他项目也在研究中，明年可能会形成收益。

8、公司的杠杆率维持较高水平，公司如何融资支持装机的增长？

公司上半年末资产负债率 76.72%，相比去年下降 0.78 个百分点。公司目前经营现金流充足，上半年净流入 34 亿元，同比增长较大。公司还有 500 亿元的银行授信，后续将通过直接融资来发展。

9、应付账款增加的原因？

应付账款增加主要是公司基建规模的上升，有一些现金的支出，目前还在应付账款中没支付。

10、公司太阳能装机方面的指引？

目前公司有 117MW 光伏装机，预计今年下半年还有 30MW 的装机投产。

11、内蒙地区发电量改善除了风资源外还有没有其他原因？

内蒙地区风场资源同比有所上升，大概增加了 0.5 米。另外公司积极参与地方直

供项目。公司还在新技术运营，管理方面提升了设备的利用效率。

12、公司在通过的大用户直供电的电量是多少？

大用户直供电是国家保证风电长期发展的一个措施。上半年公司在通辽有 9,200 万直供电，其他地方也有开支直供项目，包括内蒙的锡林郭勒盟，甘肃和铝厂合作。甘肃限电率上升了 16%。直供电电价通辽 0.44 元，甘肃可能是 0.38 元。

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:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhushd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn	龚学敏	021-38565409	gongxuemin@xzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司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）。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。