

0916.HK 龙源电力

一季度风电限电率高企，逐步改善中

2016年04月28日

未评级

市场数据

报告日期	2016.04.28
收盘价(元)	5.26
总股本(百万股)	33.40
流通股本(百万股)	80.36
总市值(百万元)	175.68
流通市值(百万元)	422.69
净资产(百万元)	380.00
总资产(百万元)	1,334.73
每股净资产(元)	4.73

数据来源: Wind

相关报告

业绩点评-20140319
 调研纪要-20140711
 业绩点评-20140821
 调研纪要-20141012
 会议摘要-20141101
 调研纪要-20150126
 业绩点评-20150327
 会议摘要-20150428
 业绩点评-20150821
 会议摘要-20151027
 跟踪报告-20160203
 业绩点评-20160325

海外新能源研究

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

投资要点

事件:

- 我们于2016年4月28日参加了龙源电力(0916.HK)一季度业绩电话会议, 公司贾总就公司经营情况与投资者做了沟通交流。

我们的观点:

- **世界最大的风电独立运营商。**中国风电龙源电力是中国风电的领军企业, 全球最大的独立风电运营商。目前风电控股装机量达17.8GW。
- **今年一季度业绩平稳, 利用小时下降。**2016年第一季度公司营业收入较去年同期增长9.0%, 股东净利润较去年同期大幅增长3.6%, 发电量较去年同期增长4.61%。一季度受限电率同比大幅增长的影响, 风电利用小时480小时, 同比下降67小时。
- **风电限电状况逐步改善中。**今年一季度部分限电地区弃风限电率仍旧维持高位, 第一季度公司平均限电率20.45%, 同比增长9.83%。因为一、二月份春节因素, 同时受供暖季火电上网占比较高影响。随着未来多项改善限电政策落实, 公司对限电改善持乐观态度, 全年风电限电率指引为12%。
- **全年预计装机1.6-2.0GW。**未来2年公司计划年新增投产1.6-2.0GW总装机量, 包括陆地风电, 海上风电和海外的风电项目。
- **估值。**预测公司2016年营收约10%, 股东净利润约30%的增长, 对应PE约为10倍左右, 建议投资者积极关注。

公司一季度业绩公告:

2016年第一季度业绩: 龙源电力(0916.HK)4月28日发布公告, 2016年第一季度, 公司实现营业收入53.40亿元, 同比增长9.0%, 其中, 风电分部收入(不含特许权服务收入)34.08亿元, 同比增长5.6%, 火电分部收入16.98亿元, 同比增长12.5%, 其他分部收入1.33亿元, 同比下降15.3%。股东净利润10.66亿元, 同比增长3.6%。

2016年第一季度完成发电量100.5亿千瓦时, 同比增长4.61%, 其中风电发电量73.38亿千瓦时, 同比增长6.19%, 火电发电量25.64亿千瓦时, 同比下降0.06%, 其他发电1.51亿千瓦时, 同比增长12.34%。

会议摘要

1、今年一季度限电率情况，全年限电率指引？

一季度平均限电率 20.45%，同比增长 9.83%。一、二月限电比例很高，也与供暖季有很大关系。限电地区限电率还是很高。我们还是期待保障性利用小时收购政策的出台。

限电率全年预测 12%，今年整体限电地区会有改善。一季度是同比增长了一些，增加部分主要在 1-2 月份，3-4 月份限电率又开始逐渐下降，今年对限电改善持乐观态度。

2、今年一季度利用小时数据？全年利用小时预测？

季度风电利用小时 480，下降 67 个小时。利用小时全年预测不变，虽然 1 季度同比少些，因为限电率高了许多，全年还是预测超过 1,900 小时，对国家已经出台的政策落地持乐观态度。对风资源判断上，下半年风况会有回升。

3、公司对国家的一些改善限电政策的解读？

公司国家的相关政策，持乐观态度，认为落地可能性比较大，公司会积极跟进，同时会积极推动实施。

4、集团方面会否要求增加装机量？

装机方面，公司自有有决定权，国电集团方面不会干预太多，今年每年新增多少，取决于项目成熟度和电网的接纳能力。

5、直供电业务开展情况？

在各项具体政策还没有明确落实之前，我们在限电地区，如新疆、甘肃、内蒙、吉林，尽量增加直供电比例。今年第一季度参与直供电交易电量 7.03 亿度，全是风电。电价折扣不同地方不一样，每一笔都不同，下降 0.1-0.2 元/千瓦时都有。我们不希望直购电太多，希望这些地区的保障小时收购政策能得以实施。

6、可否有未来风电电价定价机制改变，会否有风电电价项目投标？

风电电价未来会维持现状的，不会太大改变。2020 年前投产的上网电价基本是固定的。没有迹象说老电厂用新的电价，风电项目没有看到电价竞价去投标的迹象。

7、公司的运营成本变化？

在开支上，材料成本、运维上公司都有一个比较大的节省，风电运维成本有明显

下降。今年一季度度电成本和 2015 年同期持平的。

8、今年一季度煤电业务收入上升较多？

今年煤炭销售增加了，煤炭销售计入火电板块中，所以火电板块收入有增长。今年煤电售电电价下调，同比去年降幅 4.8 分/度，单纯煤电售电收入是下降的。另外一季度煤炭价格也在降，总体火电板块对公司贡献的利润率持平，净利润额降低了 3%左右。

9、公司财务费用有下降，利率，

一季度的融资利率同比有所下降，一季度平均融资成本 4.05%。融资成本全年指引还是 4.05%，估计能降到 4%以下。

10、一季度有否汇兑损失

一季度汇兑损益科目还有一点收益，对总体影响不大。

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	zhusd@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: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
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	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@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(香港证监会中央编号: AYE823)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。