

买入 (维持)

0735.HK 中国电力新能源

目标价: 7.19 港元

现价: 4.84 港元

新项目投产, 业绩大幅提升

预期升幅: 48.6%

2016年08月26日

## 市场数据

报告日期	2016.08.26
收盘价(港元)	4.84
股本(百万股)	1,185
总市值(亿港元)	57.34
股东净资产(百万元)	8,082
总资产(百万元)	23,807
每股净资产(元)	6.82

数据来源: Wind

## 主要财务指标

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,405	5,038	5,605	6,237
同比增长	2.57%	109.50%	11.27%	11.27%
股东净利润(百万元)	108	568	732	865
同比增长	-60.61%	424.64%	28.88%	18.16%
经营利润率	26.91%	25.97%	28.34%	29.33%
净利润率	4.47%	11.27%	13.06%	13.86%
净资产收益率	1.37%	6.56%	7.78%	6.26%
每股收益(分)	0.91	47.92	61.77	72.99
市盈率	455.35	8.68	6.73	5.70
股息率	0.08%	3.46%	4.45%	5.26%

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

## 相关报告

深度报告-20141117  
业绩点评-20150322  
更新报告-20150417  
会议摘要-20150424  
事件点评-20151230

## 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

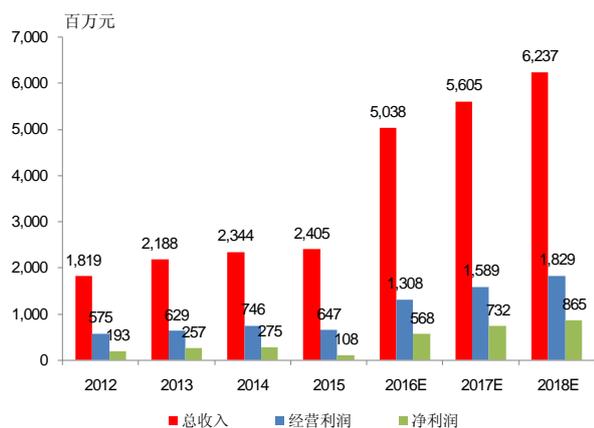
## 投资要点

- **新项目投产, 业绩大幅提升。**中国电力新能源(0735.HK)8月18日公告2016年中期业绩: 营收为人民币(下同)23.12亿元, 同比增长87.51%; 股东应占利润2.85亿元, 同比增长86.45%; 每股盈利0.24元, 不派息。公司2016中期业绩大幅增长, 主要是新发电项目的投产致使发电量大幅增加所致。
- **上半年新投产项目 1.05GW, 发电量大幅提升。**上半年, 公司陆续投产项目6个, 新增装机容量1,052.2MW。当前在建项目18个, 总计842.75MW。
- **核电重组持续推进中, 公司有望成为新的清洁能源巨头。**我们认为: 1、735.HK平台作为国电投集团多元化清洁能源海外上市平台, 原有的各项业务依然会保留在上市公司体内并继续发展。2、目前核电业务重组持续推进中, 但并无具体细节的内容披露。我们认为, 核电资产注入是大概率事件, 加上原有多个业务板块的发展, 以未来可能的业务和体量规模估计, 公司有望将成为一个新的清洁能源巨无霸企业。
- **重申“买入”投资评级, 目标价 7.19 港元, 升幅空间 48.6%。**在不考虑核电资产重组注入的前提下, 根据最新财务预测模型, 我们预计公司2016-2018年EPS分别为0.56、0.72、0.85港元。我们给予中电新能源未来12个月内7.19港元的目标价。目标价约相当于2016-2018年PE为12.9、10.0、8.5倍, 具有48.6%的升幅空间, 重申其“买入”的投资评级。
- **风险提示:** 项目建设进度低于预期; 上网电价下调; 风、水等资源不佳; 用电需求不振, 限电率上升等; 核电业务重组低于预期。

## 报告正文

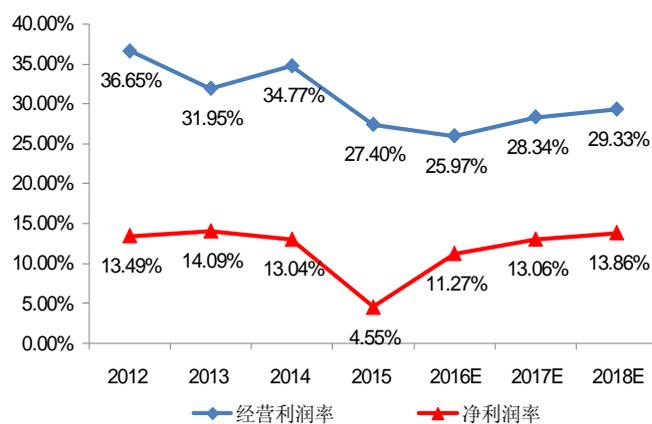
- **2016 中期业绩大幅增长。**中国电力新能源(0735.HK)8月18日公告2016年中期业绩：其中营业收入为人民币(下同)23.12亿元，同比增长87.51%；股东应占利润2.85亿元，同比增长86.45%；每股盈利0.24元，去年同期为0.1291元（2015年底公司进行股份10:1合并）。公司2016中期业绩大幅增长，主要是新发电项目投产致发电量大增。

图 1、主营收入、经营利润和净利润



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 2、经营利润率和净利润率



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

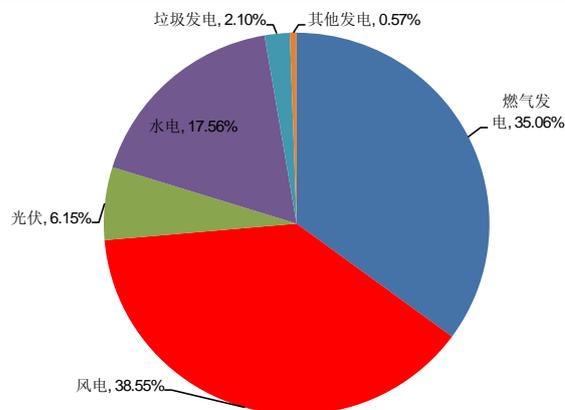
- **上半年新投产项目 1.05GW，发电量大幅提升。**上半年，公司陆续投产项目6个，新增装机容量1,052.2MW。包括东莞燃气二期940MW，海口垃圾二期24MW，甘肃白银三期光伏15MW，甘肃瓜州光伏8MW，福建漳浦光伏31MW和攀枝花光伏34.2MW。当前公司权益总装机容量达3,650.1MW，同比增长40.3%。当前公司在建项目18个，总计842.75MW，其中燃气400MW，垃圾项目装机容量180MW，风电项目180MW，光伏项目82.75MW。

图 3、发电资产控股装机容量



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 4、2016H1 各发电装机百分比



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **多元化清洁能源发电组合创造协调效益。**中电新能源致力于发展清洁能源，拥有多元化的清洁能源发电组合，包括风电、水电、燃气发电、垃圾发电、光伏发电等项目。多元化的发电组合可创造协同效益，也有助于抵抗单一发电种类在不利年景下的发电量波动风险。比如：近2年风电限电较为严重，公司及时减少限电严重地区的风电项目建设；今年我国南方来水颇丰，水电业务板块则业绩良好。
- **核电重组持续推进中，公司有望成为新的清洁能源巨头。**2015年12月30日，公司与国家电力投资集团(国家电投)签订谅解备忘录，国家电投附属公司国家核电技术有限公司(国家核电)将择机转让全部核电资产及业务至本公司。我们对此的主要观点：1、735.HK平台作为国电投多元化清洁能源海外上市平台，原有的各项业务依然会保留在上市公司体内并继续发展。2、目前核电业务重组持续推进，但并无具体细节的内容披露，比如资产交易规模、价格、代价方式等等。我们认为，核电注入是大概率事件，加上自身多个板块的发展，以未来的业务和体量规模估计，公司有望将成为一个新的清洁能源巨无霸企业。
- **重申“买入”投资评级，目标价7.19港元，较现价有48.6%的上升空间。**中国电力新能源是领先的多元化清洁能源供应商，公司清洁能源装机容量持续提升。同时未来国家核电业务一旦注入，公司将发展为新的清洁能源巨头企业。

在不考虑核电资产重组注入的前提下，根据最新的财务预测模型，我们预计公司2016-2018年公司营业收入分别为50.4亿、56.1亿和62.4亿元，股东净利润分别为5.68亿、7.31亿和8.65亿元，每股基本收益0.48、0.62和0.73元(若汇率1元=1.1636港元，EPS分别为0.56、0.72、0.85港元)。考虑到公司的业绩增速和行业估值情况，我们综合给予中电新能源未来12个月内7.19港元的目标价。目标价约相当于2016-2018年PE为12.9、10.0、8.5倍，目标价较现价4.84港元约有48.6%的上升空间，重申其“买入”的投资评级。

- **风险提示：**项目建设进度低于预期；上网电价下调；风、水等资源不佳；用电需求不振，限电率上升；核电业务重组低于预期。

表 1、中国电力新能源 2016 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(人民币,千元)		同比变动	点评
	2016年中期	2015年中期		
收入及电费调整	2,312,466	1,233,235	87.5%	上半年燃气、垃圾和光伏发电具有装机增长,尤其是东莞二期940MW燃气投产,显著提升发电量。
其他收入	26,802	30,997	-13.5%	
其他收益净额	696	3,291	-78.9%	
燃料成本	(1,010,987)	(308,923)	227.3%	东莞燃气二期投产,用气量增长。
折旧及摊销	(388,878)	(319,709)	21.6%	新项目投产,折旧增加。
雇员成本	(124,955)	(106,871)	16.9%	新项目投产,雇员成本计入当期费用,不再资本化。
维修及修护	(41,154)	(25,038)	64.4%	机组改造。
其他经营开支	(135,466)	(96,858)	39.9%	
经营利润	638,524	410,124	55.7%	
财务收入	26,218	10,480	150.2%	
财务费用	(296,467)	(237,290)	24.9%	新增项目贷款的财务费用增加所致
应占联营公司利润	1,535	1,351	13.6%	
应占合资公司利润	29,425	4,240	594.0%	
税前利润	399,235	188,905	111.3%	税前利润增加
所得税开支	(115,824)	(36,449)	217.8%	
净利润	283,411	152,456	85.9%	
本公司拥有人	284,761	152,731	86.4%	
少数股东权益	(1,350)	(275)	390.9%	
基本EPS(元)	0.24	0.13	85.9%	

资料来源:公司资料,兴业证券研究所



## 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: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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](http://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。