

跟踪报告



國元(香港)
GY(HK)

2016-9-14 星期三

中广核新能源 (1811.HK)

评级：强烈推荐

跟踪报告日期：2015.9.14

目标价：HK\$ 1.6

现价：HK\$ 1.26

预计升幅：27%

股本数据

总股本(亿股) 42.91

总市值(亿港元) 54

52周高/低 (HK\$) 2.14/1.0

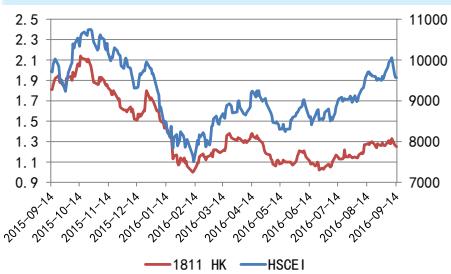
每股净值(港元) 1.34

所属行业：清洁能源

主要股东

中广核华美投资有限公司 (72.29%)

52周行情图 (Vs 恒生中国指数)



相关报告

相关报告 1 首发报告 20141107

1 更新报告 20160318

国元证券(香港)研究部

姓名： 杨义琼

电话： (852) 3769 6888

(86) 755-2151 6065

电邮： yangyq@gyzq.com.hk

关注深港通及第二批资产注入

投资要点：

2016年上半年盈利同比下降 6.2%：

公司 2016 年上半年实现收入 5.66 亿美元，同比下降 4.7%，归属股东净利润约 0.492 亿美元，同比下降 6.2%，每股盈利 1.15 美仙。公司上半年收入和利润下跌主要受韩国燃气电厂电价下降及利润下降所致。期内公司燃气项目收入同比下降 24%，归属股东净利润下降 43%。

第一批注入的风电资产表现欠佳：

公司从母公司第一批收购的风电权益装机为 1201.2MW，其中甘肃省权益装机为 823.2MW，受甘肃省严重限电影响（甘肃省 2016 年上半年风电利用小时数仅 590 小时），公司上半年公司风电利用小时数仅为 757 小时，显著低于全国风电利用小时数 917 小时，风电业务上半年净利润仅 1310 万美元（1 亿港元左右）。

关注第二批资产注入：

公司现有资产（韩国燃气，煤电以及甘肃省风电）因盈利状况不佳，拖累了公司整体估值水平，且因为第二批资产收购会考虑股权融资，因此公司现有的估值水平将进一步影响第二批收购清洁能源资产的进度和支付对价，第二批资产注入的方式，注入资产的质量是市场关注的焦点。新注入的资产是公司未来业绩增长的主要驱动力，也是提升公估值的关键因素。

深港通合资格优选标的：

根据港交所 8 月披露的深港通入围市值门槛的计算方法，中广核新能源于考察期平均月底市场约为 65.7 亿港元，是可以入选深港通名单的恒生综合小型股指成份股。港交所近日公布将于 10 月至 11 月安排一系列深港通的市场演习。随着深港通的临近，而公司定位为中广核旗下非核清洁及可再生能源发电项目的唯一平台，股东背景强大，资质优良，公司将作为深港通合资格优选标的受到更多关注。

给予强烈推荐评级，目标价 1.6 港元：

我们给予公司目标价 1.6 港元，相当于 2016 年和 2017 年 9.2 和 8.8 倍 PE，目标价较现价有 27% 上升空间，给予强烈推荐评级。

截止 12 月 31 日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业额(百万美元)	1,380	1,152	1,166	1,306	1,462
变动(%)	30.8%	-16.5%	1.2%	12.0%	12.0%
净利润(百万美元)	202	104	107	124	142
变动(%)	262.3%	-48.6%	3.3%	16.0%	14.4%
每股盈利(美仙)	5.97	2.42	2.23	2.35	2.45
市盈率@1.26 港元(倍)	2.7	6.7	7.3	6.9	6.6
每股股息(美仙)	0.0	0.44	0.41	0.43	0.45
股息现价比率(%)	0.00%	2.71%	2.50%	2.63%	2.75%

估值

H股清洁能源行业												
名称	代码	交易货币	股价	PE				PB				
				2015	2016E	2017E	2018E	2015	2016E	2017E	2018E	
新天绿色能源	956 HK	HKD	1.10	21.99	10.06	8.37	6.48	0.46	0.46	0.43	0.41	
京能清洁能源	579 HK	HKD	2.35	6.92	6.56	5.81	5.25	0.96	0.88	0.78	0.68	
龙源电力	916 HK	HKD	6.82	15.46	13.12	10.95	9.42	1.33	1.18	1.08	0.98	
大唐新能源	1798 HK	HKD	0.78	47.90	15.24	8.38	5.99	0.45	0.43	0.42	0.40	
华电福新	816 HK	HKD	1.98	7.26	6.13	5.49	4.69	0.82	0.68	0.60	0.55	
协合新能源	182 HK	HKD	0.46	7.84	6.50	5.06	3.79	0.64	0.63	0.55	0.48	
华能新能源	958 HK	HKD	2.97	14.58	9.68	8.18	6.84	1.39	1.22	1.08	0.95	
中电新能源	735 HK	HKD	5.19	48.96	9.28	7.18	6.10	0.72	0.61	0.56	0.38	
中广核电力	1816 HK	HKD	2.29	14.33	12.44	11.30	9.46	1.54	1.44	1.32	1.18	
行业平均		HKD		20.58	9.89	7.86	6.45	0.92	0.84	0.76	0.67	
中广核新能源	1811 HK	HKD	1.26	6.72	7.27	6.93	6.63	0.94	0.90	0.85	0.80	

数据来源: Bloomberg, 国元香港预测

投资风险

资产注入延后 市场环境持续低迷等原因造成资产注入延后

电厂盈利水平下降 受燃气/煤上网电价下调影响, 现有电厂盈利水平下滑

风电限电 受风资源弱或限电严重造成风电利用小时数下降

財務報表摘要

損益表

百萬美元，財務年度截至12月31日

	2014A	2015A	2016E	2017A	2018A
收入	1,380	1,152	1,166	1,306	1,462
經營成本	(1,230)	(993)	(956)	(1,071)	(1,192)
經營利潤	150	159	210	235	271
其他收入	15	17	12	10	10
財務費用	(63)	(77)	(124)	(127)	(143)
應占聯營公司利潤	64	63	70	77	84
其他开支	0	0	0	1	2
稅前盈利	257	162	167	194	222
所得稅	(40)	(40)	(41)	(48)	(55)
少數股東應占利潤	16	19	19	22	25
淨利潤	202	104	107	124	142
折舊及摊銷	(95)	109	115	(115)	(115)
EBITDA	415	130	177	436	480
增長					
总收入 (%)	31%	-17%	1%	12%	12%
EBITDA (%)	73%	-69%	37%	146%	10%

資產負債表

百萬美元，財務年度截至12月31日

	2014A	2015A	2016E	2017A	2018A
現金	285	342	279	333	303
應收賬款	2	2	0	0	0
存貨	31	29	29	33	33
其他流動資產	470	457	272	296	298
流動資產	787	831	580	662	634
固定資產	1,483	2,546	3,151	3,793	4,435
其他固定資產	216	476	1,013	963	943
非流動資產	1,699	3,022	4,164	4,756	5,378
總資產	2,486	3,853	4,744	5,418	6,012
流動負債	445	488	457	490	534
應付帳款	8	9	10	11	12
短期銀行貸款	198	114	125	138	152
其他短期負債	239	366	322	341	370
非流動負債	1,225	2,515	2,959	3,510	3,998
長期銀行貸款	838	1,537	1,582	1,651	1,753
其他負債	387	978	1,376	1,859	2,245
總負債	1,670	3,003	3,416	3,999	4,532
少數股東權益	107	108	127	149	174
股東權益	709	742	1,202	1,271	1,306
每股賬面值(元)	0.17	0.17	0.17	0.18	0.18
營運資金	343	342	123	173	101

財務分析

	2014A	2015A	2016E	2017A	2018A
盈利能力					
毛利率 (%)	11%	14%	18%	18%	19%
EBITDA 利率 (%)	30%	11%	15%	33%	33%
淨利率 (%)	15%	9%	9%	10%	10%
營運表現					
實際稅率 (%)	15%	25%	25%	25%	25%
股息支付率 (%)	0%	18%	18%	18%	18%
庫存周转	11	11	11	11	11
應付賬款天數	35	30	33	32	32
應收賬款天數	78	121	60	61	55
ROE (%)	29%	14%	9%	10%	11%
ROA (%)	7%	3%	2%	2%	2%
ROA					
財務狀況					
淨負債/股本	1.1	1.8	1.2	1.1	1.2
收入/总资产	0.55	0.30	0.25	0.24	0.24
总资产/股本	3.51	5.19	3.95	4.26	4.60
收入對利息倍數	21.8	15.0	9.4	10.3	10.2

現金流量表

百萬美元，財務年度截至12月31日

	2014A	2015A	2016E	2017A	2018A
EBITDA	415	130	177	436	480
融資成本	(265)	101	400	(150)	(42)
營運資金變化	95	(0)	(219)	49	(72)
所得稅	(40)	(40)	(41)	(48)	(55)
營運現金流	206	190	317	288	310
資本開支	0	0	(3)	(3)	(3)
其他投資活動	(219)	(473)	(674)	(890)	(818)
投資活動現金流	(219)	(473)	(677)	(893)	(821)
負債變化	46	(67)	33	12	17
股本變化	12	0	5	5	5
股息	0	19	20	23	26
其他融資活動	130	267	230	608	417
融資活動現金流	187	219	288	648	465
現金變化	174	(64)	(72)	43	(45)
期初持有現金	209	382	342	279	333
匯率變動	(1)	24	9	11	15
期末持有現金	382	342	279	333	303

投资评级定义和免责条款

投资评级:

强烈推荐 预期股价在未来 12 个月上升 20%以上

推荐 预期股价在未来 12 个月上升 5%~20%

中性 预期股价在未来 12 个月上升或下跌 5%以内

卖出 预期股价在未来 12 个月下跌 5%~20%

强烈卖出 预期股价在未来 12 个月下跌 20%以上

免责申明:

此刊物只供阁下参考，在任何地区或任何情况下皆不可作为或被视为证券出售要约或证券、期货及其它投资产品买卖的邀请。此刊物所提及的证券、期货及其它投资产品可能在某些地区不能买入、出售或交易。此刊物所载的资料由国元证券(香港)有限公司及/或国元期货(香港)有限公司(下称“国元(香港)”)编写，所载资料的来源皆被国元(香港)认为可靠及准确。此刊物所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础，只是表达观点，国元(香港)或任何个人对其准确性或完整性不作任何担保。此刊物所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映国元(香港)于最初发此刊物日期当日的判断，可随时更改。国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司对投资者因使用此刊物的材料而招致直接或间接的损失概不负任何责任。

负责撰写分析之分析员(一人或多人)就本刊物确认：

分析报告内所提出的一切意见准确地反映了分析员本人对报告所涉及的任何证券或发行人的个人意见；及

分析员过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在本刊物内发表的具体建议及意见没有直接或间接的关连。

此刊物内所提及的任何投资皆可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此刊物中所提及的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率及其它因素影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此刊物并没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求一并考虑。投资者入市买卖前不应单靠此刊物而作出投资决定，投资者务请运用个人独立思考能力，慎密从事。投资者在进行任何以此刊物的建议为依据的投资行动之前，应先咨询专业意见。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司以及它们的高级职员、董事、员工(包括参与准备或发行此刊物的人)可能随时与此刊物所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行、或证券服务关系；及

已经向此刊物所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司的一位或多为董事、高级职员及/或员工可能担任此刊物所提到的证券发行公司的董事。此刊物对于收件人来说属机密文件。此刊物绝无让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。未经国元(香港)事先授权，任何人不得因任何目的复制、发出或发表此刊物。国元(香港)保留一切追究权利。

规范性披露

分析员的过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在此报告内发表具体建议及意见没有直接关联。

国元证券(香港)有限公司、国元期货(香港)有限公司及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无对在此刊物所评论的上市公司持有需作出披露的财务权益、跟此刊物内所评论的任何上市公司在过去12个月内并无就投资银行服务收取任何补偿或委托、并无雇员或其有关联的个人担任此刊物内所评论的任何上市公司的高级人员及没有为此刊物所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

国元证券(香港)有限公司

香港干诺道中 3 号中国建设银行大厦 22 楼

电 话: (852) 3769 6888

传 真: (852) 3769 6999

服务热线: 400-888-1313

公司网址: <http://www.gyzq.com.hk>