

跟踪报告



2016-9-14 星期三

中广核新能源(1811.HK) 评级：强烈推荐

关注深港通及第二批资产注入

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

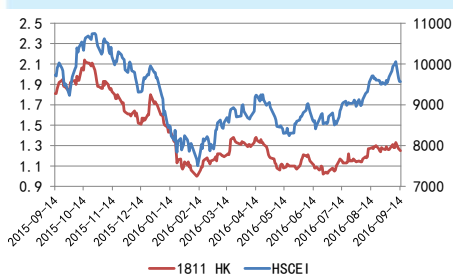
每股净值(港元) 1.34

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

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

财务报表摘要

损益表

百万美元，财务年度截至12月31日

	2014A	2015A	2016E	2017A	2018A
收入	1,380	1,152	1,166	1,306	1,462
经营成本	(1,230)	(993)	(956)	(1,071)	(1,192)
经营利润	150	159	210	235	271
其他收入	15	17	12	10	10
财务费用	(63)	(77)	(124)	(127)	(143)
应占联营公司利润	64	63	70	77	84
其他开支	0	0	0	1	2
税前盈利	257	162	167	194	222
所得税	(40)	(40)	(41)	(48)	(55)
少数股东应占利润	16	19	19	22	25
净利润	202	104	107	124	142
折旧及摊销	(95)	109	115	(115)	(115)
EBITDA	415	130	177	436	480
增长					
总收入 (%)	31%	-17%	1%	12%	12%
EBITDA (%)	73%	-69%	37%	146%	10%

资产负债表

百万美元，财务年度截至12月31日

	2014A	2015A	2016E	2017A	2018A
现金	285	342	279	333	303
应收账款	2	2	0	0	0
存货	31	29	29	33	33
其他流动资产	470	457	272	296	298
流动资产	787	831	580	662	634
固定资产	1,483	2,546	3,151	3,793	4,435
其他固定资产	216	476	1,013	963	943
非流动资产	1,699	3,022	4,164	4,756	5,378
总资产	2,486	3,853	4,744	5,418	6,012
流动负债	445	488	457	490	534
应付帐款	8	9	10	11	12
短期银行贷款	198	114	125	138	152
其他短期负债	239	366	322	341	370
非流动负债	1,225	2,515	2,959	3,510	3,998
长期银行贷款	838	1,537	1,582	1,651	1,753
其他负债	387	978	1,376	1,859	2,245
总负债	1,670	3,003	3,416	3,999	4,532
少数股东权益	107	108	127	149	174
股东权益	709	742	1,202	1,271	1,306
每股账面值(元)	0.17	0.17	0.17	0.18	0.18
营运资金	343	342	123	173	101

财务分析

	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%
净利率 (%)	15%	9%	9%	10%	10%
营运表现					
实际税率 (%)	15%	25%	25%	25%	25%
股息支付率 (%)	0%	18%	18%	18%	18%
库存周转	11	11	11	11	11
应付账款天数	35	30	33	32	32
应收账款天数	78	121	60	61	55
ROE (%)	29%	14%	9%	10%	11%
ROA (%)	7%	3%	2%	2%	2%
ROA					
财务状况					
净负债/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
收入对利息倍数	21.8	15.0	9.4	10.3	10.2

现金流量表

百万美元，财务年度截至12月31日

	2014A	2015A	2016E	2017A	2018A
EBITDA	415	130	177	436	480
融资成本	(265)	101	400	(150)	(42)
营运资金变化	95	(0)	(219)	49	(72)
所得税	(40)	(40)	(41)	(48)	(55)
营运现金流	206	190	317	288	310
资本开支	0	0	(3)	(3)	(3)
其他投资活动	(219)	(473)	(674)	(890)	(818)
投资活动现金流	(219)	(473)	(677)	(893)	(821)
负债变化	46	(67)	33	12	17
股本变化	12	0	5	5	5
股息	0	19	20	23	26
其他融资活动	130	267	230	608	417
融资活动现金流	187	219	288	648	465
现金变化	174	(64)	(72)	43	(45)
期初持有现金	209	382	342	279	333
汇率变动	(1)	24	9	11	15
期末持有现金	382	342	279	333	303

投資評級定義和免責條款

投資評級：

強烈推薦	預期股價在未來 12 個月上升 20%以上
推薦	預期股價在未來 12 個月上升 5%~20%
中性	預期股價在未來 12 個月上升或下跌 5%以內
賣出	預期股價在未來 12 個月下跌 5%~20%
強烈賣出	預期股價在未來 12 個月下跌 20%以上

免責申明：

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能買入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下稱“國元(香港)”)編寫，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任何責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及

分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊物內發表的具体建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一并考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及

已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意圖。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在此報告內發表具体建議及意見沒有直接關聯。

國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

國元證券(香港)有限公司

香港干諾道中 3 號中國建設銀行大廈 22 樓

電話：(852) 3769 6888

傳真：(852) 3769 6999

服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>