

买入

业绩稳定增长，提升派息率

中广核新能源 (1811.HK)

2024-04-24 星期三

投资要点

目标价: **2.80 港元**

现价: 2.25 港元

预计升幅: 24%

➤ 2023 年盈利 2.68 亿美元，派息率提升至 25%:

2023 年公司实现营业收入 21.93 亿美元，同比下降 9.8%；实现归属股东净利润 2.68 亿美元，同比增长 37.2%，每股盈利 6.24 美仙，公司盈利增长主要因为资产减值亏损减少以及联营收益由亏转盈所致，若撇除一次性影响，公司归母净利润同比增长 10.6%。公司重视股东回报，2023 年每股股息 1.56 美仙，派息率提升至 25%（2022 年为 20%）。

重要数据

日期	2024-04-23
收盘价 (港元)	2.25
总股本 (百万股)	4,291
总市值 (百万港元)	9,655
净资产 (百万美元)	1,689
总资产 (百万美元)	8,350
52 周高低 (港元)	2.57/1.66
每股净资产 (港元)	2.82

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

➤ 2023 年公司风电电价小幅下降，发电量同比增长 10.6%:

2023 年公司利润最核心贡献来源-中国风电业务实现收入 7.02 亿美元，同比增长 1.4%；经营利润 3.73 亿美元，同比下降 5.57%，主要因为经营开支及折旧增加所致。2023 年公司风电新增装机 18.7MW，截至 2023 年底公司风电权益装机容量 4438MW。2023 年风电电价 (含税) 为 0.56 元/千瓦时 (2022 年为 0.57 元/千瓦时)，风电利用小时数为 2285 小时 (2022 年为 2284 小时)；2023 年公司风电发电量同比增长 10.6%。

➤ 2024 年规划新增风光装机 500-1000MW，业绩稳定增长:

2024 年 3 月公司发电量 1,852.8 吉瓦时，同比增长 5.3%。其中，中国风电项目增加 7.9%，中国太阳能项目增加 24.1%。2024 年 1-3 月，公司累计完成发电量 4,956.7 吉瓦时，同比增加 0.3%。其中，中国风电项目增加 4.4%，中国太阳能项目增加 18.1%。2024 年公司规划新增风光装机 500-1000MW 年底投运，装机保持稳步增长，预期未来交易电价虽然整体呈下行趋势，但随着风机以及光伏组件价格下行，公司风光项目收益率仍将保持合理收益率水平，风光业绩有望持续保持增长。

主要股东

中国广核能源国际控股有限公司
(72.29%)

相关报告

深度报告-20210521
更新报告-20210723
更新报告-20210908
更新报告-20220422
更新报告-20230829

研究部

姓名: 杨义琼
SFC: AXU943
电话: 0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

➤ 维持买入评级，目标价 2.80 港元:

我们更新公司目标价 2.80 港元，相当于 2024 年和 2025 年 4.5 倍和 4.0 倍 PE，目标价较现价有 24% 上升空间，维持买入评级。

百万美元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业额	2,430	2,193	2,567	2,885	3,096
同比增长(%)	43.4%	-9.8%	17.0%	12.4%	7.3%
归属股东净利润	195	268	321	361	391
同比增长(%)	5.6%	37.2%	19.8%	12.6%	8.3%
每股盈利 (美仙)	4.55	6.24	7.94	8.94	9.68
PE@2.25HKD	6.3	4.6	3.6	3.2	3.0
每股股息 (美仙)	0.91	1.56	1.99	2.24	2.42
股息率	3.17%	5.43%	6.91%	7.79%	8.43%

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

報告正文

2023 年盈利 2.68 億美元，派息率提升至 25%：

2023 年公司实现营业收入 21.93 亿美元，同比下降 9.8%；实现归属股东净利润 2.68 亿美元，同比增长 37.2%，每股盈利 6.24 美仙，公司盈利增长主要因为资产减值亏损减少以及联营收益由亏转盈所致，若撇除一次性影响，公司归母净利润同比增长 10.6%。公司重视股东回报，2023 年每股股息 1.56 美仙，派息率提升至 25%（2022 年为 20%）。

2023 年公司风电电价小幅下降，发电量同比增长 10.6%：

2023 年公司利润最核心贡献来源-中国风电业务实现收入 7.02 亿美元，同比增长 1.4%；经营利润 3.73 亿美元，同比下降 5.57%，主要因为经营开支及折旧增加所致。2023 年公司风电新增装机 18.7MW，截至 2023 年底公司风电权益装机容量 4438MW。2023 年风电电价（含税）为 0.56 元/千瓦时（2022 年为 0.57 元/千瓦时），风电利用小时数为 2285 小时（2022 年为 2284 小时）；2023 年公司风电发电量同比增长 10.6%。

2024 年规划新增风光装机 500-1000MW，业绩稳定增长：

2024 年 3 月公司发电量 1,852.8 吉瓦时，同比增长 5.3%。其中，中国风电项目增加 7.9%，中国太阳能项目增加 24.1%。2024 年 1-3 月，公司累计完成发电量 4,956.7 吉瓦时，同比增加 0.3%。其中，中国风电项目增加 4.4%，中国太阳能项目增加 18.1%。2024 年公司规划新增风光装机 500-1000MW 年底投运，装机保持稳步增长，预期未来交易电价虽然整体呈下行趋势，但随着风机以及光伏组件价格下行，公司风光项目收益率仍将保持合理收益率水平，风光业绩有望持续保持增长。

维持买入评级，目标价 2.8 港元：

我们更新公司目标价 2.80 港元，相当于 2024 年和 2025 年 4.5 倍和 4.0 倍 PE，目标价较现价有 24% 上升空间，维持买入评级。

风险提示：

新增装机不及预期

补贴回款滞后

电价下调

表 1：行业估值

代码	简称	货币	股价	市值 (亿港元)	PE				PB			
					2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
0902.HK	华能国际电力股份	HKD	4.94	1,361	8.4	4.4	4.0	0.0	1.2	0.5	0.5	0.5
0991.HK	大唐发电	HKD	1.48	492	17.3	0.0	0.0	0.0	0.9	-	-	-
1071.HK	华电国际电力股份	HKD	4.23	703	8.5	6.1	6.0	5.6	1.0	-	-	-
2380.HK	中国电力	HKD	3.13	387	13.2	7.1	5.5	4.6	0.7	0.7	0.7	0.6
0836.HK	华润电力	HKD	19.56	941	8.6	6.5	5.6	4.9	1.1	1.0	0.9	0.8
1798.HK	大唐新能源	HKD	1.61	117	3.9	4.5	4.2	3.9	0.6	1.0	0.9	0.8
0916.HK	龙源电力	HKD	5.73	1,181	6.8	4.9	4.2	4.3	0.6	0.5	0.6	0.5
0182.HK	协合新能源	HKD	0.59	48	4.5	3.9	3.6	3.4	0.5	0.5	0.5	0.5
0956.HK	新天绿色能源	HKD	3.17	282	5.4	4.6	4.0	3.5	0.6	-	-	-
平均					8.5	4.7	4.1	3.8	0.7	0.8	0.7	0.6
1811.HK	中广核新能源	HKD	2.25	97	4.6	3.6	3.2	3.0	0.8	0.8	0.7	0.6

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

财务报表摘要
损益表

百万美元, 财务年度截至12月31日

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
收入	2,430	2,193	2,567	2,885	3,096
经营成本	1,840	1,640	1,922	1,962	2,003
经营利润	590	552	654	721	774
其他收入	43	20	20	21	21
财务费用	(227)	(213)	(223)	(235)	(246)
应占联营公司利润	(63)	3	3	3	3
其他开支	(63)	3	3	3	3
税前盈利	273	353	444	500	541
所得税	(59)	(73)	(92)	(103)	(112)
少数股东应占利润	19	12	32	36	39
归属股东净利润	195	268	321	361	391
折旧及摊销	336	344	347	351	354
EBITDA	164	222	320	384	434
增长					
总收入 (%)	43%	-10%	17%	12%	7%
EBITDA (%)	3%	35%	45%	20%	13%

资产负债表

百万美元, 财务年度截至12月31日

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金	441	288	328	309	295
应收账款	739	766	781	797	813
存货	66	45	47	49	52
其他流动资产	647	670	689	709	729
流动资产	1,893	1,768	1,846	1,864	1,888
固定资产	5,812	5,883	6,264	6,627	6,967
其他固定资产	639	699	758	721	729
非流动资产	6,451	6,582	7,022	7,349	7,696
总资产	8,344	8,350	8,868	9,212	9,585
流动负债	2,467	2,003	2,063	2,125	2,188
应付帐款	223	109	112	115	119
短期银行贷款	957	495	509	525	541
其他短期负债	1287	1399	1441	1485	1529
非流动负债	4,377	4,659	5,004	4,998	4,994
长期银行贷款	3,407	3,954	4,270	4,227	4,185
其他负债	970	705	734	770	809
总负债	6,844	6,662	7,066	7,122	7,182
少数股东权益	137	144	154	178	205
股东权益	1,363	1,545	1,648	1,912	2,198
每股账面值(美元)	0.32	0.36	0.38	0.45	0.51
营运资金	(575)	(235)	(217)	(261)	(300)

财务分析

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					
经营利润率 (%)	24%	25%	26%	25%	25%
EBITDA 利率 (%)	7%	10%	12%	13%	14%
净利率 (%)	8%	12%	12%	13%	13%
营运表现					
实际税率 (%)	21%	21%	21%	21%	21%
股息支付率 (%)	25%	25%	25%	125%	225%
库存周转	16	16	16	16	16
应付账款天数	37	37	37	37	37
应收账款天数	160	160	160	160	160
ROE (%)	14%	17%	19%	19%	18%
ROA (%)	2%	3%	4%	4%	4%
财务状况					
总资产负债率 (%)	82%	80%	80%	77%	75%
净负债/股本	2.9	2.7	2.7	2.3	2.0
收入/总资产	0.29	0.26	0.29	0.31	0.32
总资产/股本	6.12	5.41	5.38	4.82	4.36
收入对利息倍数	10.7	10.3	11.5	12.3	12.6

现金流量表

百万美元, 财务年度截至12月31日

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EBITDA	164	222	320	384	434
融资成本	227	213	223	235	246
营运资金变化	(328)	(249)	(58)	(55)	(43)
所得税	(42)	(75)	(92)	(103)	(112)
营运现金流	642	682	982	1,071	1,154
资本开支	(363)	(641)	(770)	(924)	(1,034)
其他投资活动	(10)	30	32	33	35
投资活动现金流	(373)	(611)	(738)	(890)	(999)
负债变化	469	157	126	101	81
股本变化	0	0	1	2	3
股息	(39)	(67)	(80)	(90)	(98)
其他融资活动	(603)	(303)	(250)	(213)	(154)
融资活动现金流	(173)	(213)	(203)	(200)	(169)
现金变化	96	(142)	41	(20)	(14)
期初持有现金	375	441	288	328	309
汇率变动	(30)	(11)	0	0	0
期末持有现金	441	288	328	309	295

投资评级定义和免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，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。