

信義光能 (968 HK, HK\$3.01, 未評級) - 電話会议纪要

- ❖ **上半年淨利潤增長 70-90%**。信義光能發佈了 6 月 14 日發佈了正面盈利預告。公司預期 16 年上半年淨利潤增長 70-90%，主要歸因於 1) 光伏玻璃銷售量期內按年增長 50%；2) 利潤率因低天然氣成本以及更高的生產效率而增加；以及 3) 更多的光伏電站項目在 16 年開始貢獻盈利。
- ❖ **管理層對下半年業績表現感到正面**，因公司認為能源局近期發佈的 18.1 吉瓦的 16 年新增裝機目標較公司預期更高。對於下半年的光伏玻璃銷售指引，由於上半年搶裝因素影響，公司認為往年光伏玻璃出貨量下半年較上半年增長 40-50% 的往跡在今年將不會出現，但管理層認為下半年光伏玻璃出貨量將如上半年一樣，維持在高位或略有增長。信義光能在二季度減少了庫存水準，同時管理層也表示三季度接獲較為正面的訂單量。因此，儘管光伏玻璃的銷售價格仍然為下半年較大的不確定因素，但管理層認為不會出現太大波動。
- ❖ **穩定增長業務展望**。對於 2017 年以後的業務展望及行業產能擴張，在全球光伏元件將繼續錄得每年 15-20% 的增長情形下，信義光能預計未來業務還是會維持在比較理想的狀態。在未來的 18 個月內，除了競爭對手福萊特玻璃(6865 HK)在越南的每天 900 噸生產線以及公司自身每天 2900 噸(馬來西亞每天 900 噸，中國安徽兩條每天 1,000 噸)產能擴張以外，公司預期沒有其它新增產能。此外，光伏玻璃窯爐每 5 年需要大修維護 6 個月以上，公司預期未來 18 個月內將會有每天 5,000-8,000 噸產能將要下線維護。因此公司不擔心產能過剩。
- ❖ **新增光伏裝機容量不作調整**。公司維持今年實現 700 兆瓦新增裝機並網計畫，即到年底實現 1.7 吉瓦的並網容量。由於公司項目的成熟度較高，我們據此這 700 兆瓦項目將可實現較早併網。公司于 2015 年出售了信義能源 25% 的股份予 9 名信義光伏的主要股東，信義能源為信義光能旗下光伏資產的運營平臺。股份出售後，信義光能的股本負債率獲得明顯降低，與之伴隨的是光伏電站的少數股東權益將相應增加，16 年電站項目的淨利潤增速也將因此低於光伏裝機容量增長。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY12A	FY13A	FY14A	FY15A
營業額 (百萬元人民幣)	1,533	1,968	2,410	4,750
淨利潤 (百萬元人民幣)	120	304	493	1,206
總分派總額 (百萬元人民幣)	0.03	7	8	19
每股收益 (人民幣)	N/A	114	15	120
每股收益變動 (%)	N/A	43	38	16
市盈率(x)	N/A	7	6	3
市帳率(x)	N/A	0.6	1.3	2.9
股息率 (%)	N/A	18	17.6	26.6
淨財務槓桿率(%)	淨現金	淨現金	33.3	19.9

來源: 公司及招銀國際研究部

信義光能 (968 HK)

評級	未評級
收市價	HK\$3.00
目標價	不適用
市值 (港幣百萬)	20,246
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	62.81
52 周高/低 (港幣)	3.56/2.11
發行股數 (百萬)	6,749
主要股東	信義玻璃(28.9%)

來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	-1.6%	-4.4%
3 月	7.5%	7.7%
6 月	-11.5%	-6.2%

來源: 彭博

過去三個月股價


來源: 彭博

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏愨道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。