

## 华能新能源 (958 HK, HK\$2.18, 未评级) - 策略性布局带来 15 年业绩成就

- ❖ **利润增长强劲。**华能新能源发布了 15 财年业绩。收入录得 19.6% 增长至人民币 73.57 亿元（下同）；归属股东净利润增长 65.9% 至 18.6 亿元；每股盈利则按年上升 54.3% 至人民币 19.12 分。强劲的业绩表现主要来源于 15 财年新增装机容量。与此同时，公司的净利润较市场预期（彭博市场预测）高 9%。公司宣布派发末期股息每股人民币 3 分，股息派发率为 15.7%。
- ❖ **策略性的风机布局带来成功。**在中国可再生能源受限电影响日益严重的大背景下，华能新能源的业绩表现颇为亮眼。策略性的提前在四类地区进行风机布局使得公司很好的控制了限电地区的装机容量，也使公司成功的减少或避免了区域性限电影响。参考 15 年 6 月资料，公司仅有不足 5% 的风机设立在限电地区。到 15 年底，公司拥有 9,720MW 风电装机，其中 30% 在一类地区，8% 在二类及三类地区，四类地区占比达 62%。管理层预期 16 年风机利用小时数将保持稳定，在 1800-1900 小时区间。
- ❖ **未来新增装机趋于温和增长。**为了提前锁定部分项目长期上网电价，华能新能源 2015 年实现了较为进取的装机容量，全年达 2,334MW，属历史最高装机水平。其中 2,194MW 为风电容量，其余 140MW 为太阳能光伏。管理层认为未来两年限电仍然是可再生能源面临的主要问题，对于未来的新增装机，华能新能源目标仍主要在四类地区，并坚持以四类地区为主的布局策略。与此同时，管理层也调低了装机目标。2016、17 年的自主开发装机目标分别为 1.4GW 及 1-1.5GW。公司同时也将积极的在市场寻找合适的并购机会，以图进一步扩大装机容量。
- ❖ **2016 展望：稳定增长。**由于公司 15 年实现了高装机规模，同时限电影响有限，我们预期公司在 16 年可以维持较为稳定的发电量增长。除此之外，公司 15 年成功将借贷成本降低 47 个基点，并计划在 16 年进一步将融资成本降低 60 个基点至 4.85%。我们预期公司在 2016 年有机会能够受惠于宽松的货币政策以及装机容量增长。

### 财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY13A	FY14A	FY15A
营业额 (百万元人民币)	5,909	6,151	7,357
净利润 (百万元人民币)	942	1,147	1,860
总分派总额 (百万元人民币)	10.7	12.4	19.1
每股收益 (人民币)	65.5	15.9	54.3
每股收益变动 (%)	17.3	14.9	9.7
市盈率 (x)	1.2	1.1	1.0
市帐率 (x)	0.9	0.9	1.4
股息率 (%)	7.1	7.4	10.4
净财务杠杆率 (%)	68	71	72

来源：公司及招银国际研究部

### 华能新能源(958 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$2.18
目标价	不适用
市值 (港币百万)	21,207
过去 3 月平均交易 (港币百万)	52.85
52 周高/低 (港币)	3.80/1.39
发行股数 (百万)	4,193
主要股东	华能集团(56.9%)

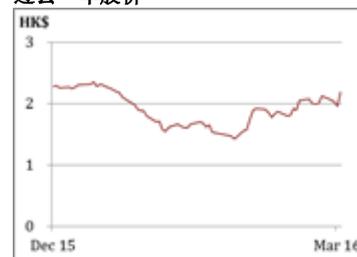
来源：彭博

### 股价表现

	绝对	相对
1 月	25.0%	16.7%
3 月	-14.8%	-8.1%
6 月	-29.3%	-23.4%

来源：彭博

### 过去一年股价



来源：彭博

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

#### 对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5)条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

#### 对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。