

信义光能 (968 HK, HK\$3.01, 未评级) - 光伏电站项目成熟度很高

- ❖ **16 年目标新增装机 700 兆瓦。**信义光能目前运营 1,034 兆瓦并网光伏电站，其中 71% 位于三类资源区，其余项目均位于二类地区。位于二类及三类地区由于地处用电需求较高地区，不受限电影响或限电影响很小。公司计划于 16 年新增装机 700 兆瓦，该新增装机目标有可能随国家能源局新增装机指标进行上调。截止目前，能源局装机指标仍在制定当中。
- ❖ **下游电站项目成熟度较高。**根据我们的现场项目考察，700MW 项目储备中相当部分项目已经完成了项目设计，项目现场的基础条件良好，同时项目组件采购也已完成。这些项目待获得能源局指标后方可开工建设。除此之外，信义光能已提前就项目布局进行了并网相关的基础准备，项目并网一般而言是光伏项目进程中最具不确定性的一项。管理层力图将 16 年新建光伏项目成本控制在人民币 6 元/瓦以下，对此，我们认为这将是全行业最低的水平。
- ❖ **与光伏组件生产商维持良好合作。**公司在光伏电站项目中采用了多种来自于多家生产商所提供的光伏组件。多年来与组件厂商良好的合作关系使得公司在推广新技术应用方面获得了良好的支持，从而增进光伏玻璃的市场容量。公司目前正与组件厂商合作推广双玻组件，以及双面发电组件。光伏组件厂商反向则可以为公司提供更优化的解决方案，提高信义光能项目的发电能力及整体提高系统效率。
- ❖ **16 年上半年订单饱满，**管理层预期光伏玻璃生产线满产能够持续到二季度末。近期光伏玻璃价格走俏也显示了光伏玻璃供应偏紧。对于下半年光伏玻璃销售趋势，管理层对于三季度光伏玻璃需求看法较为谨慎，主要归因于能源局 16 年光伏项目指标具有较大的不确定性。尽管如此，公司仍然计划于 16 年四季度及 17 年一季度分别进一步释放光伏玻璃产能，信义光能预期 17 年开始光伏玻璃需求仍然强劲。
- ❖ **控股股东增持以缓解供股忧虑。**公司的控股股东信义玻璃（港股代号：868）于 4 月份将股份自 28.85% 增持至 29.0%，以图缓解市场对于信义光能进一步融资的忧虑。信义光能计划于 2017 年分拆下游平台信义能源上市，并且，公司于 15 年末持有港元 28.7 亿现金，足以覆盖 16 年光伏电站的资本性支出。我们认为信义光能实施供股融资并造成潜在股权稀释的可能性较低。

信义光能 (968 HK)

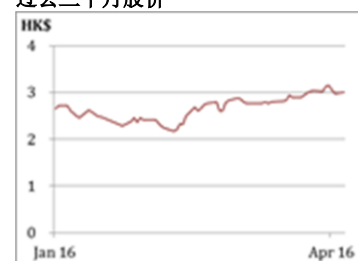
评级	未评级
收市价	HK\$3.01
目标价	不适用
市值 (港币百万)	20,314
过去 3 月平均交易 (港币百万)	61.3
52 周高/低 (港币)	3.97/2.11
发行股数 (百万)	6,749
主要股东	信义玻璃(28.9%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	8.0%	2.3%
3 月	9.6%	-1.3%
6 月	-13.4%	-6.6%

来源: 彭博

过去三个月股价


来源: 彭博

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY12A	FY13A	FY14A	FY15A
营业额 (百万元人民币)	1,533	1,968	2,410	4,750
净利润 (百万元人民币)	120	304	493	1,206
总分派总额 (百万元人民币)	0.03	7	8	19
每股收益 (人民币)	N/A	114	15	120
每股收益变动 (%)	N/A	43	38	16
市盈率 (x)	N/A	7	6	3
市帐率 (x)	N/A	0.6	1.3	2.9
股息率 (%)	N/A	18	17.6	26.6
净财务杠杆率 (%)	净现金	净现金	33.3	19.9

来源: 公司及招银国际研究部

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风险。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人。