

華電福新 (816 HK, HK\$1.65, 未評級) - 公司訪問紀要

- ❖ **多元化清潔電力運營商。**華電福新是華電集團旗下唯一專注於清潔能源發展的上市平臺。公司目前運營多元化裝機容量達 13.85 吉瓦，電源類型包括風電、水電、火電、太陽能、生物質能以及以天然氣驅動的分散式能源。其中裝機容量以風電為首，在籍控股裝機容量達 6.41 吉瓦。除了主要的運營能源形式之外，華電福新還在福建和浙江參與了重大核電專案的投資。
- ❖ **未來擴張專注於風電和高效火電。**華電福新在過去的幾年實現了裝機容量快速增長。控股裝機自 2012 年的 7.9 吉瓦增加到了 2015 年的 13.85 吉瓦，電源容量年均複合增長率達 20.5%。展望未來，公司的控股裝機擴張將主要專注於風電和高效火電。公司計畫通過內部項目開發以及與外部與協和新能源(港股代號:182) 合作收購實現年均新增風電項目 1 吉瓦。此外，華電福新目前還有 3,320 兆瓦的高效火電專案目前正處於建設當中。國家電網近期投運的“浙北-福州”特高壓線路將顯著提升福建省的跨區域電力輸出，使華電福新發電潛能得以體現。
- ❖ **電力產出與福建高度協同。**截止 2015 年底，華電福新有 47.5% 的控股裝機容量及主要的核電投資均位於福建省，使得公司的業務運營與福建省的經濟及用電表現具有高度的協同性。根據萬得資訊資料，福建省 2010 年到 2015 年錄得年均用電量複合增長率 7.1%，較同期全國平均 5.7% 水準高 1.4 個百分點。
- ❖ **多元化的電源結構將有助於平滑風險。**在中國面臨長期結構性調整的背景下，福建省的用電量增長低於預期，在 2015 年按年下跌了 0.2%。由於公司的裝機容量集中在單一省份的特點，使公司的業務發展在此背景下將面臨更高的挑戰。我們認為公司的多元化裝機結構將有助於華電福新平滑結構性調整所帶來的影響，因為 1) 2016 年的豐沛的水資源將抵消火電利用小時數下降帶來的影響；2) 全國性佈局的風光資源項目的發展，將使公司能夠更進一步分散業務風險；3) 核電新增機組投入運營，將使公司進一步增加投資收入。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY13A	FY14A	FY15A
營業額 (百萬元人民幣)	13,242	13,895	15,347
淨利潤 (百萬元人民幣)	1,468	1,867	1,902
總分派總額 (百萬元人民幣)	0.19	0.23	0.22
每股收益 (人民幣)	18.7	23.2	(7.69)
每股收益變動 (%)	7.4	6.0	6.5
市盈率(x)	0.8	0.7	0.6
市帳率(x)	2.7	3.1	2.9
股息率 (%)	10.6	11.1	8.6
淨財務杠杆率(%)	292.8	274.9	276.6

來源: 公司及招銀國際研究部

華電福新(816 HK)

評級	未評級
收市價	HK\$1.65
目標價	不適用
市值 (港幣百萬)	13,873
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	36.45
52 周高/低 (港幣)	4.41/1.18
發行股數 (百萬)	8,408
主要股東	華電集團(62.8%)

來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	-16.4%	-9.6%
3 月	9.1%	7.0%
6 月	-27.0%	-16.3%

來源: 彭博

過去一年股價


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	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 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: 香港中環夏慤道 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，並可能會受目標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。