

信义光能 (968 HK, HK\$3.01, 未评级) - 电话会议纪要

- ❖ **上半年净利润增长 70-90%**。信义光能发布了 6 月 14 日发布了正面盈利预告。公司预期 16 年上半年净利润增长 70-90%，主要归因于 1) 光伏玻璃销售量期内按年增长 50%；2) 利润率因低天然气成本以及更高的生产效率而增加；以及 3) 更多的光伏电站项目在 16 年开始贡献盈利。
- ❖ **管理层对下半年业绩表现感到正面**，因公司认为能源局近期发布的 18.1 吉瓦的 16 年新装机目标较公司预期更高。对于下半年的光伏玻璃销售指引，由于上半年抢装因素影响，公司认为往年光伏玻璃出货量下半年较上半年增长 40-50% 的往迹在今年将不会出现，但管理层认为下半年光伏玻璃出货量将如上半年一样，维持在高位或略有增长。信义光能在二季度减少了库存水平，同时管理层也表示三季度接获较为正面的订单量。因此，尽管光伏玻璃的销售价格仍然为下半年较大的不确定因素，但管理层认为不会出现太大波动。
- ❖ **稳定增长业务展望**。对于 2017 年以后的业务展望及行业产能扩张，在全球光伏组件将继续录得每年 15-20% 的增长情形下，信义光能预计未来业务还是会维持在比较理想的状态。在未来的 18 个月内，除了竞争对手福莱特玻璃(6865 HK)在越南的每天 900 吨生产线以及公司自身每天 2900 吨(马来西亚每天 900 吨，中国安徽两条每天 1,000 吨)产能扩张以外，公司预期没有其它新增产能。此外，光伏玻璃窑炉每 5 年需要大修维护 6 个月以上，公司预期未来 18 个月内将会有每天 5,000-8,000 吨产能将要下线维护。因此公司不担心产能过剩。
- ❖ **新增光伏装机容量不作调整**。公司维持今年实现 700 兆瓦新增装机并网计划，即到年底实现 1.7 吉瓦的并网容量。由于公司项目的成熟度较高，我们据此这 700 兆瓦项目将可实现较早并网。公司于 2015 年出售了信义能源 25% 的股份予 9 名信义光伏的主要股东，信义能源为信义光能旗下光伏资产的运营平台。股份出售后，信义光能的股本负债率获得明显降低，与之伴随的是光伏电站的少数股东权益将相应增加，16 年电站项目的净利润增速也将因此低于光伏装机容量增长。

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

信义光能 (968 HK)

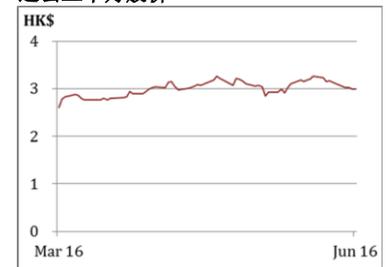
评级	未评级
收市价	HK\$3.00
目标价	不适用
市值 (港币百万)	20,246
过去 3 月平均交易 (港币百万)	62.81
52 周高/低 (港币)	3.56/2.11
发行股数 (百万)	6,749
主要股东	信义玻璃(28.9%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	-1.6%	-4.4%
3 月	7.5%	7.7%
6 月	-11.5%	-6.2%

来源: 彭博

过去三个月股价


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

本报告期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人士。