

信義光能 (968 HK, HK\$2.61, 未評級) - 業績增長強勁

- ❖ **淨利潤增長 144.6%**。信義光能發佈了強勁增長的 2015 年業績。收入增長 97.1% 至港元 47.50 億，毛利增長 124.8% 至港元 17.1 億。毛利率方面則從 2014 年 31.6% 上升至 2015 年 36.0%，主要歸因於公司在 2015 年調整了光伏玻璃產品銷售組合，以及太陽能業務的高毛利貢獻。淨利潤按年上升 144.6% 至港元 12 億，意味淨利率達 25.4%。信義光能同時宣佈派發末期股息每股 4.5 港仙，與中期每股 4.2 港仙合計，2015 年全年派息率為 48%。
- ❖ **新增產能提升光伏玻璃銷售**。15 年光伏玻璃業務部門收入佔比為 82.3%。公司於 2014 年四季度在馬拉西亞有兩條新的光伏玻璃生產線投運，使得信義光能在產能提升的基礎上很好的抓住了 15 年下游光伏電站裝機量激增的浪潮。15 年前三季度光伏玻璃銷售均價有所下跌，產量銷量的增加彌補了均價下跌所造成的影響，與此同時策略性將銷售調向光伏加工玻璃使得公司的光伏玻璃利潤率獲得提升。展望未來，信義光能計劃新增 10 億港元資本性開支，投資 2 條日產千噸級以及 1 條日產九百噸級的超白光伏玻璃生產線。新增產能預計在 16 年 4 季度以及 17 年 1 季度陸續投運，以匹配光伏下游旺盛需求。
- ❖ **信義能源計劃於 2017 年分拆上市**。信義光能於 2015 年開發了 754 兆瓦光伏電站項目，並成功實現 360MW 項目並網。就項目進展來看較預期有些延誤，但管理層預期 15 年剩餘的光伏電站產能將於 16 年 1 季度實現並網，屆時光伏電站業務將擁有 1,034 兆瓦並網產能。公司已將其中 934 兆瓦注入 2015 年成立的信義能源平臺，未來所有新的項目將會在這個平臺上開發和運營。公司同時預算 2016 年新增港元 40 億資本性開支用於投資新增 700MW 光伏電站項目。管理層同時計劃於 2017 年將信義能源分拆上市以釋放下游項目的價值並融資以投資更多的項目。
- ❖ **2016 年業績具備利潤提升潛力**。由於光伏下游需求旺盛，光伏玻璃單價自 15 年 4 季度起顯示了價格回暖跡象，並且預期 16 年 1 季度的銷售價格較 15 年銷售均價高於 5% 以上。另一方面，天然氣作為生產中主要的能源消耗，國家發改委於 15 年 11 月 20 日將天然氣價格每立方米調降人民幣 0.7 元。再者，高毛利的光伏發電業務將持續增加其對於公司的收入佔比。基於上述三項綜合考慮，我們認為信義光能 2016 年業績將具備較高的利潤增長潛力。

信義光能 (968 HK)

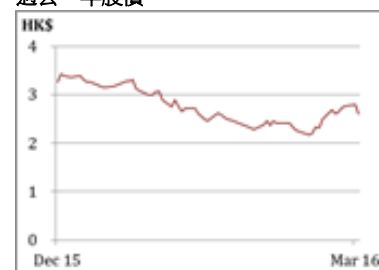
評級	未評級
收市價	HK\$2.61
目標價	不適用
市值 (港幣百萬)	17,614
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	66.8
52 周高/低 (港幣)	3.97/2.11
發行股數 (百萬)	6,749
主要股東	信義玻璃(28.2%)

來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	13.9%	2.91%
3 月	-23.0%	-17.6%
6 月	-3.69%	1.8%

來源: 彭博

過去一年股價


來源: 彭博

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	37	33	14
市盈率(x)	N/A	6	5	3
市帳率(x)	N/A	0.7	1.5	3.3
股息率 (%)	N/A	18	17.6	26.6
淨財務杠杆率(%)	淨現金	淨現金	33.3	19.9

來源: 公司及招銀國際研究部

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”)為招銀國際金融控股有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融控股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。