

信義光能 (968 HK, HK\$3.01, 未評級) - 光伏電站專案成熟度很高

- ❖ **16年目標新增裝機700兆瓦。**信義光能目前運營1,034兆瓦並網光伏電站，其中71%位於三類資源區，其餘專案均位於二類地區。位於二類及三類地區由於地處用電需求較高地區，不受限電影響或限電影響很小。公司計畫於16年新增裝機700兆瓦，該新增裝機目標有可能隨國家能源局新增裝機指標進行上調。截止目前，能源局裝機指標仍在制定當中。
- ❖ **下游電站項目成熟度較高。**根據我們的現場專案考察，700MW專案儲備中相當部分專案已經完成了專案設計，項目現場的基礎條件良好，同時專案元件採購也已完成。這些項目待獲得能源局指標後方可開工建設。除此之外，信義光能已提前就項目佈局進行了並網相關的基礎準備，項目並網一般而言是光伏專案進程中最具不確定性的一項。管理層力圖將16年新建光伏專案成本控制在人民幣6元/瓦以下，對此，我們認為這將是全行業最低的水準。
- ❖ **與光伏元件生產商維持良好合作。**公司在光伏電站項目中採用了多種來自於多家生產商所提供的光伏元件。多年來與元件廠商良好的合作關係使得公司在推廣新技術應用方面獲得了良好的支持，從而增進光伏玻璃的市場容量。公司目前正與元件廠商合作推廣雙玻元件，以及雙面發電元件。光伏元件廠商反向則可以為公司提供更優化的解決方案，提高信義光能項目的發電能力及整體提高系統效率。
- ❖ **16年上半年訂單飽滿，**管理層預期光伏玻璃生產線滿產能夠持續到二季度末。近期光伏玻璃價格走俏也顯示了光伏玻璃供應偏緊。對於下半年光伏玻璃銷售趨勢，管理層對於三季度光伏玻璃需求看法較為謹慎，主要歸因於能源局16年光伏項目指標具有較大的不確定性。儘管如此，公司仍然計畫於16年四季度及17年一季度分別進一步釋放光伏玻璃產能，信義光能預期17年開始光伏玻璃需求仍然強勁。
- ❖ **控股股東增持以緩解供股憂慮。**公司的控股股東信義玻璃（港股代號：868）於4月份將股份自28.85%增持至29.0%，以圖緩解市場對於信義光能進一步融資的憂慮。信義光能計畫於2017年分拆下游平臺信義能源上市，並且，公司於15年末持有港元28.7億現金，足以覆蓋16年光伏電站的資本性支出。我們認為信義光能實施供股融資並造成潛在股權稀釋的可能性較低。

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	43	38	16
市盈率(x)	N/A	7	6	3
市帳率(x)	N/A	0.6	1.3	2.9
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

信義光能 (968 HK)

評級	未評級
收市價	HK\$3.01
目標價	不適用
市值 (港幣百萬)	20,314
過去3月平均交易 (港幣百萬)	61.3
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(28.9%)

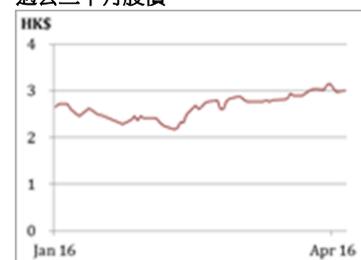
來源：彭博

股價表現

	絕對	相對
1月	8.0%	2.3%
3月	9.6%	-1.3%
6月	-13.4%	-6.6%

來源：彭博

過去三個月股價



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。