

信义光能 (968 HK, HK\$2.61, 未评级) - 业绩增长强劲

❖ **净利润增长 144.6%。**信义光能发布了强劲增长的 2015 年业绩。收入增长 97.1% 至港元 47.50 亿, 毛利增长 124.8% 至港元 17.1 亿。毛利率方面则从 2014 年 31.6% 上升至 2015 年 36.0%, 主要归因于公司在 2015 年调整了光伏玻璃产品销售组合, 以及太阳能业务的高毛利贡献。净利润按年上升 144.6% 至港元 12 亿, 意味净利率达 25.4%。信义光能同时宣布派发末期股息每股 4.5 港仙, 与中期每股 4.2 港仙合计, 2015 年全年派息率为 48%。

❖ **新增产能提升光伏玻璃销售。**15 年光伏玻璃业务部门收入占比为 82.3%。公司于 2014 年四季度在马来西亚有两条新的光伏玻璃生产线投运, 使得信义光能在产能提升的基础上很好的抓住了 15 年下游光伏电站装机量激增的浪潮。15 年前三季度光伏玻璃销售均价有所下跌, 产量销量的增加弥补了均价下跌所造成的影响, 与此同时策略性将销售调向光伏加工玻璃使得公司的光伏玻璃利润率获得提升。展望未来, 信义光能计划新增 10 亿港元资本性开支, 投资 2 条日产千吨级以及 1 条日产九百吨级的超白光伏玻璃生产线。新增产能预计在 16 年 4 季度以及 17 年 1 季度陆续投运, 以匹配光伏下游旺盛需求。

❖ **信义能源计划于 2017 年分拆上市。**信义光能于 2015 年开发了 754 兆瓦光伏电站项目, 并成功实现 360MW 项目并网。就项目进展来看较预期有些延误, 但管理层预期 15 年剩余的光伏电站产能将于 16 年 1 季度实现并网, 届时光伏电站业务将拥有 1,034 兆瓦并网产能。公司已将其中 934 兆瓦注入 2015 年成立的信义能源平台, 未来所有新的项目将会在这个平台上开发和运营。公司同时预算 2016 年新增港元 40 亿资本性开支用于投资新增 700MW 光伏电站项目。管理层同时计划于 2017 年将信义能源分拆上市以释放下游项目的价值并融资以投资更多的项目。

❖ **2016 年业绩具备利润提升潜力。**由于光伏下游需求旺盛, 光伏玻璃单价自 15 年 4 季度起显示了价格回暖迹象, 并且预期 16 年 1 季度的销售价格较 15 年销售均价高于 5% 以上。另一方面, 天然气作为生产中主要的能源消耗, 国家发改委于 15 年 11 月 20 日将天然气价格每立方米调降人民币 0.7 元。再者, 高毛利的光伏发电业务将持续增加其对于公司的收入占比。基于上述三项综合考虑, 我们认为信义光能 2016 年业绩将具备较高的利润增长潜力。

信义光能 (968 HK)

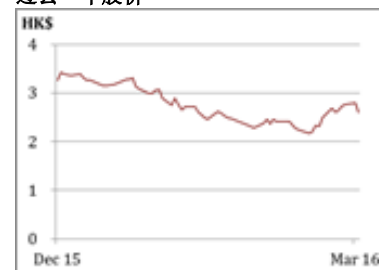
评级	未评级
收市价	HK\$2.61
目标价	不适用
市值 (港币百万)	17,614
过去 3 月平均交易 (港币百万)	66.8
52 周高/低 (港币)	3.97/2.11
发行股数 (百万)	6,749
主要股东	信义玻璃(28.2%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	13.9%	2.91%
3 月	-23.0%	-17.6%
6 月	-3.69%	1.8%

来源: 彭博

过去一年股价


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	37	33	14
市盈率(x)	N/A	6	5	3
市帐率(x)	N/A	0.7	1.5	3.3
股息率 (%)	N/A	18	17.6	26.6
净财务杠杆率(%)	淨现金	淨现金	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关于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”)为招银国际金融控股有限公司之全资附属公司 (招银国际金融控股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，请与我们联络。

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。