

【广发海外】华能新能源（0958.HK）

17 年一季度：净利润增长延续高增速，风电存量改善渐成趋势

分析师：韩 玲 S0260511030002



021-60750603



hanling@gf.com.cn

核心观点：

● 一季度净利润延续较高增速

公司 2017 年一季度实现营业收入 28.58 亿元，同比增长 28.3%。净利润继续保持高增长，同比增长 44.3%，达到 10.6 亿元。净利润增速高于收入增速的原因主要在于公司财务费用同比仅增加 0.48%，且财务费用占到营业总成本的 30%。我们认为公司作为全国第二大风电运营商，经营稳健，2017 年营收和净利润仍可保持较高的增长。

● 风电：发电量增长符合预期，存量改善渐成趋势

2017 年一季度，公司共实现发电量 5707842.9 MWh，同比增长 30%，延续了前期（29%）的高增长。分地区来看，公司部分地区一季度发电量取得大幅提升，其中陕西、吉林和新疆地区的发电量同比增速都在 100%以上，辽宁地区的发电量也达到了 40%。我们认为在当前宏观经济复苏的背景下，公司 2017 年发电量有望延续之前的高速增长。利用小时数方面，公司 2016 年风电利用小时数为 1966 小时，相对于 2015 年（1882）增加了 84 小时，增速为 4.5%。此外，公司 2016 年弃风率为 11.47%，低于行业中绝大多数运营商。我们认为随着限电地区特高压输电线路的建成和非限电地区装机量的增加，2017 年公司利用小时数有望得到进一步的提升。

● 太阳能：发电量增速平稳，整体影响不大

2017 年一季度，公司太阳能业务实现发电量 287421.4MWh，同比增长 35.2%，增速稳定。由于太阳能发电量占总发电量的比例仅为 4.8%，因此太阳能业务对公司整体影响不大。

● 盈利预测与投资评级

2017 年 5 月 2 日，华能新能源（0958.HK）收盘价为 2.34 港币，我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为人民币 0.334 元、0.389 元和 0.435 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

保障利用小时政策落实低于预期；新增装机并网容量低于预期。

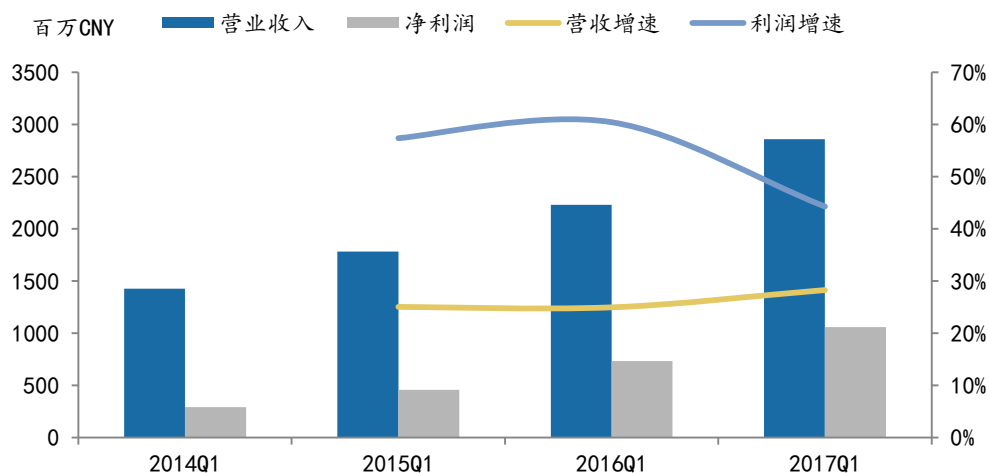
投资摘要	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入（人民币百万元）	7357	9239	10881	11865	12784
变动（%）	6.1	19.6	25.6	17.8	9.0
净利润（人民币百万元）	1860	2659	3246	3788	4232
全面摊薄每股收益（人民币元）	0.191	0.270	0.334	0.389	0.435
市盈率（倍）	12.9	9.1	7.4	6.3	5.7
每股股息（人民币元）	0.035	0.050	0.062	0.072	0.081
股息率（%）	1.43	2.03	2.50	2.92	3.26

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

1. 一季度净利润延续较高增速

公司2017年一季度实现营业收入28.58亿元，同比增长28.3%。净利润继续保持高增长，同比增长44.3%，达到10.6亿元。净利润增速高于收入增速的原因主要在于公司财务费用同比仅增加0.48%，且财务费用占到营业总成本的30%。我们认为公司作为全国第二大风电运营商，经营稳健，2017年营收和净利润仍可保持较高的增长。

图1: 公司一季度营业收入和净利润变化情况



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

2. 风电：发电量增长符合预期，存量改善渐成趋势

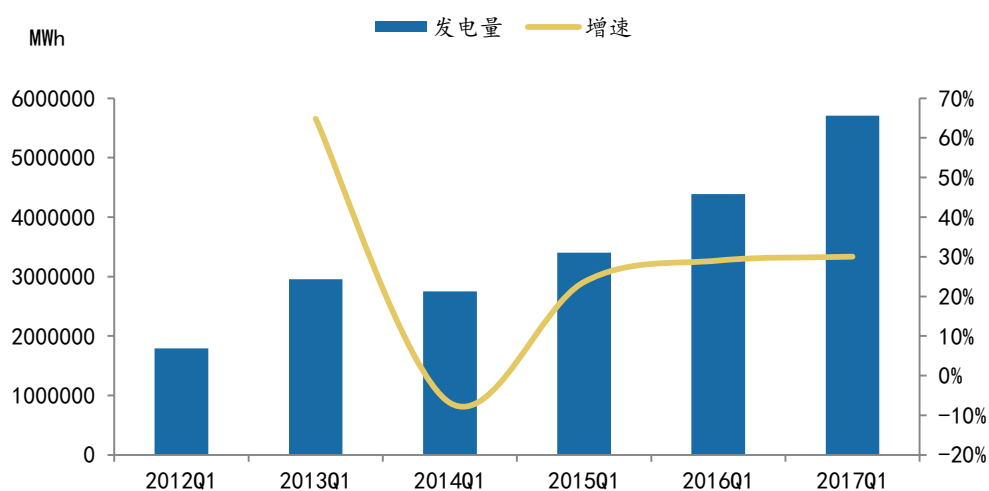
2017年一季度，公司共实现发电量5707842.9 MWh，同比增长30%，延续了前期（29%）的高增长。分地区来看，公司部分地区一季度发电量取得大幅提升，其中陕西、吉林和新疆地区的发电量同比增速都在100%以上，辽宁地区的发电量也达到了40%。陕西和辽宁地区发电量的增长主要是因为2016年新增装机的贡献，而吉林和新疆地区发电量的增长则来自于利用小时数的提升。我们认为在当前宏观经济复苏的背景下，公司2017年发电量有望延续之前的高速增长。

表1、2017年一季度公司风电发电量情况

地区	2017Q1 (MW)	2016Q1 (MW)	增长率
内蒙古	1053339.4	992111.2	6%
云南	1165491.3	855894.1	36%
山东	470251.4	482136.7	-3%
辽宁	651853.3	463537.2	41%
山西	358381.8	352557.2	2%
贵州	404014.1	312909.9	29%
广东	311912.2	259692.1	20%

河北	206870.3	168782.2	23%
新疆	178147.8	82687.7	115%
上海	55509.4	64924.2	-15%
吉林	95546.4	43667.8	119%
陕西	176064.3	33632.9	424%
四川	523060.1	263095.5	99%
浙江	26965.6	14156	91%
广西	30435.5	-	-

图2: 公司一季度风电发电量变化情况

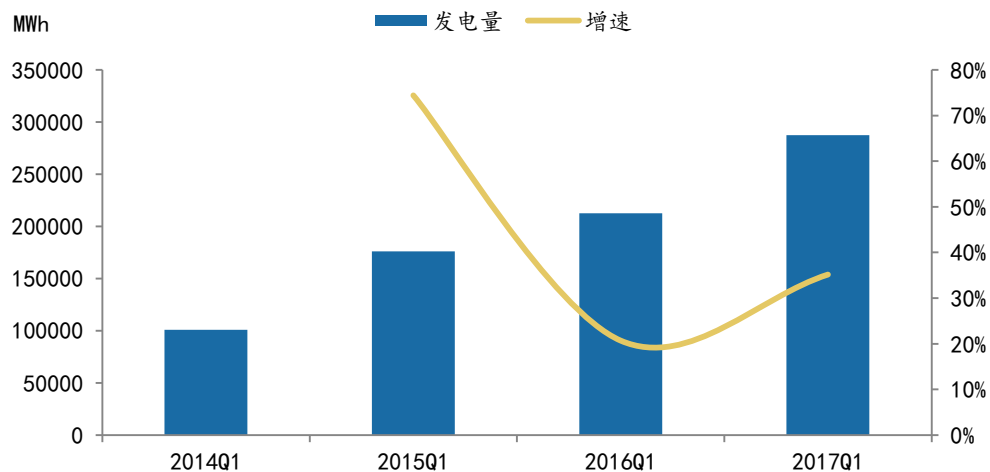


数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

3.太阳能：发电量增速平稳，整体影响不大

2017年一季度，公司太阳能业务实现发电量287421.4MWh，同比增长35.2%，增速稳定。由于太阳能发电量占总发电量的比例仅为4.8%，因此太阳能业务对公司整体影响不大。

图3: 公司太阳能发电量变化



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

4.盈利预测与投资评级

2017年5月2日，华能新能源（0958.HK）收盘价为2.34港币，我们预测公司2017-2019年EPS分别为人民币0.334元、0.389元和0.435元。维持“买入”评级。

5.风险提示

保障利用小时政策落实低于预期；新增装机并网容量低于预期。

资产负债表

单位: RMB百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	3470	1980	4902	5464	5887
应收帐款	3032	6058	7126	7721	8318
库存	43	33	11	12	13
其他流动资产	1107	625	660	660	661
流动资产总计	7652	8696	12699	13857	14879
固定资产	68658	72107	76607	81107	85607
无形资产	682	654	700	700	720
其他长期资产	5561	3989	5984	6526	7131
长期资产总计	74901	76749	83291	88333	93458
总资产	82553	85445	95990	102190	108337
应付帐款	829	941	1033	1068	1075
短期债务	19223	22998	20123	20352	20353
其他流动负债	8481	6453	6840	7237	7527
流动负债总计	28533	30517	28159	28835	29144
长期借款	32695	29955	38038	39192	40585
其他长期负债	2700	3978	3805	3857	3982
长期负债总计	35395	33933	41843	43049	44567
股本	9728	9728	9728	9728	9728
储备	8070	10409	15403	19721	24041
股东权益	17798	20137	25131	29449	33769
少数股东权益	827	857	857	857	857
总负债及权益	82553	85445	95990	102190	108337

现金流量表

单位: RMB百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
税前利润	2041	2910	3533	4116	4593
折旧与摊销	2720	3462	4090	4337	4585
净利息费用	2197	1995	2190	2212	2148
运营资本变动	967	817	467	111	-245
税金	-141	-202	-247	-288	-322
其他经营现金流	-101	263	306	484	748
经营活动产生的现金流	7682	9246	10338	10972	11507
购买固定资产净值	-12644	-10823	-11021	-11885	-12750
投资减少/增加	-101	-447	-937	-1400	-1863
其他投资现金流	231	381	531	681	831
投资活动产生的现金流	-12514	-10889	-11427	-12604	-13782
净增权益	1739	2370	4994	4318	4320
净增债务	6675	522	5552	1882	1827
支付股息	-195	-487	-601	-702	-784
其他融资现金流	-6442	-2252	-5933	-3305	-2666
融资活动产生的现金流	1778	153	4011	2193	2697
现金变动	-3054	-1490	2922	562	423
期初现金	6385	3470	1980	4902	5464

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
盈利能力					
息税折旧前利润率 (%)	87	87	88	87	87
息税前利润率 (%)	50	50	50	50	51
税前利润率 (%)	28	31	32	35	36
净利率 (%)	25	29	30	32	33
流动性					
流动比率 (倍)	0.27	0.28	0.45	0.48	0.51
利息覆盖率 (倍)	1.68	2.31	2.49	2.69	3.02
净权益负债率 (%)	306	274	231	202	181
速动比率 (倍)	0.27	0.28	0.45	0.48	0.51
估值					
市盈率 (倍)	12.9	9.1	7.4	6.3	5.7
市净率 (倍)	1.4	1.2	1.0	0.8	0.7
价格/现金流 (倍)	3.1	2.6	2.3	2.2	2.1
企业价值/息税折旧前	13.2	10.7	9.3	8.8	8.3
周转率					
存货周转天数	2.7	2.9	1.4	0.7	0.7
应收帐款周转天数	156	177	218	225	226
应付帐款周转天数	79	64	65	64	61
回报率					
股息支付率 (%)	18.5	18.5	18.5	18.5	18.5
净资产收益率 (%)	10.4	13.1	12.9	12.9	12.5
资产收益率 (%)	2.3	3.1	3.4	3.7	3.9

利润表

单位: RMB百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
销售收入	7357	9239	10881	11865	12784
销售成本	-3676	-4652	-5436	-5934	-6321
息税折旧前利润	6410	8072	9547	10282	11061
折旧及摊销	-2720	-3462	-4090	-4337	-4585
经营利润 (息税前利)	3691	4609	5458	5945	6476
净利息收入/(费用)	-2197	-1995	-2190	-2212	-2148
其他收益/(损失)	547	295	265	384	265
税前利润	2041	2910	3533	4116	4593
所得税	-141	-202	-247	-288	-322
少数股东权益	-40	-49	-40	-40	-40
净利润	1860	2659	3246	3788	4232
每股收益 (RMB 元)	0.191	0.270	0.334	0.389	0.435
EBITDA	6410	8072	9547	10282	11061
每股股息 (RMB 元)	0.035	0.050	0.062	0.072	0.081
收入增长 (%)	20	26	18	9	8
息税前利润增长 (%)	16	25	18	9	9
每股收益增长 (%)	66	41	23	17	12

广发海外研究小组

- 欧亚菲：首席分析师，2011-2014 年新财富批发零售行业第三名,第二名,第二名和第三名，2015 年新财富海外研究（团队）第六名。
- 韩 玲：首席分析师，工商管理硕士，电力系统自动化学士，12 年证券从业经验，6 年电力行业从业经验，获 2010 年及 2011 年新财富最佳分析师第五名，2012 年新财富电力设备和新能源行业最佳分析师第二名，2015 年新财富海外研究团队入围，2011 年进入广发证券发展研究中心。
- 惠毓伦：发展研究中心总经理助理，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，32 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，13 年证券研究所从业经历。
- 刘 峤：研究助理，中央财经大学经济学硕士，厦门大学理学学士，2016 年进入广发证券发展研究中心。
- 张晓飞：研究助理，统计学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 17 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。