

【广发海外】华能新能源 (0958.HK)

净利润不及预期，弃风限电持续改善

核心观点：

● 净利润增长不及预期

截止2017年9月份公司实现营业利润66.84亿元，同比增长24.84%，高于预期，归母净利润21.67亿元，较去年同期增长约9%，增速略低于预期。

● 弃风限电改善，风电发电量增速加快

2017年三季度公司实现发电量14.97亿千瓦时，较去年同期增长47.6%高于预期，截止到2017年9月公司风电累计发电量150.48亿千瓦时，同比增加15.7%。风电发电量的增长主要得益于弃风限电的改善。公司所在的新疆、吉林、内蒙古这三个弃风限电严重的区域，三季度的风电发电量同比增长均超过50%。

● 投资评级及盈利预测

2017年10月31日，华能新能源（0958.HK）收盘价为2.70港币，我们预测公司2017-2019年EPS分别为人民币0.274元、0.315元和0.371元。公司2017-2019年PE为8.5X、7.4X和6.3X，和历史数据以及同行业数据比较，这一估值水平仍处于较低位置，维持“买入”评级。

● 风险提示

补贴拖欠问题加剧；风电补贴电价下调；弃风率改善不达预期

盈利预测：

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万CNY)	7357	9239	10562	11021	11881
增长率(%)	20	26	14	4	8
EBITDA(百万CNY)	6410	8072	9128	9437	10157
净利润(百万CNY)	1820	2582	2894	3331	3920
增长率(%)	66	42	12	15	18
EPS (元/股)	0.187	0.265	0.274	0.315	0.371
市盈率 (P/E)	12.4	8.7	8.5	7.4	6.3
市净率 (P/B)	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	13.5	13.0	10.5	9.3	9.1

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

2.70 港元

前次评级

买入

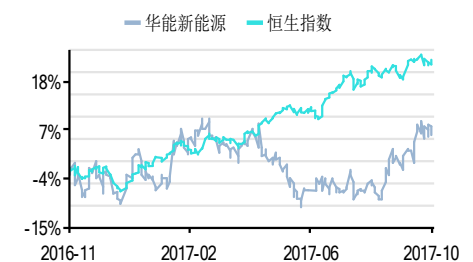
报告日期

2017-11-02

基本数据

流通港股市值 (百万 HKD)	13,584
每股净资产 (港元)	2.07
资产负债率 (%)	75.43
一年内最高/最低 (港元)	2.85/2.33

相对市场表现



分析师：韩 玲, S0260511030002



021-60750603



hanling@gf.com.cn

相关研究：

华能新能源中期业绩点评：《弃风限电改善，新增装机放缓》

华能新能源5月发电量点评：《发电量暂时回落，存量改善趋势未变》

华能新能源一季度业绩点评：《净利润增长延续高增速，风电存量改善渐成趋势》

联系人：陈佳妮 021-60750604-0604

chenjian@gf.com.cn

净利润增长不及预期

截止2017年9月份公司实现营业利润66.84亿元，同比增长24.84%，高于预期，净利润21.67亿元，较去年同期增长约9%，增速略低于预期。

图1：2012-2017年公司净利润统计



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

弃风险点改善显著

2017年第三季度公司实现发电量14.97亿千瓦时，较去年同期增长47.6%高于预期，截止到2017年9月公司风电累计发电量150.48亿千瓦时，同比增加15.7%。从发电量按月统计数据来看，公司风电发电量同比增速自5月份以来一直保持上涨趋势。公司风电发电量的增长主要得益于弃风限电的改善。公司风电场所在的新疆、吉林、内蒙古三省均为弃风限电情况严重的“红六省”地区。2017年以来三省弃风限电情况有所改善，截止到2017年9月，三省的利用小时数均有所增加。公司在这三省的三季度的风电发电量同比增长均超过50%

图2：2012-2017年前三季度公司风电发电量统计



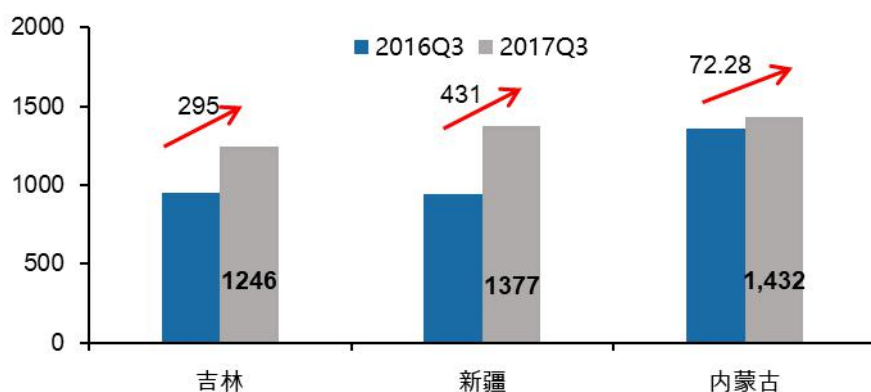
数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图3：2017年1-9月公司风电发电量统计



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图4：2016、2017前三季度利用小时数统计



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表1：三季度公司发电量统计

业务及地区分布	2017年9月发电量 (MW)	2016年9月发电量 (MW)	同比变化
风电业务	1,497,421.9	1,014,685.0	47.6%
内蒙古	400,416.6	235,653.9	69.9%
云南	158,721.0	106,972.6	48.4%
山东	81,808.2	95,299.6	-14.2%
辽宁	243,554.0	151,078.1	61.2%
山西	75,345.9	55,130.9	36.7%
贵州	106,197.8	71,052.3	49.5%
广东	43,954.2	63,943.4	-31.3%
河北	51,250.3	32,467.5	57.9%

新疆	91,371.6	56,459.8	61.8%
上海	13,086.9	14,459.5	-9.5%
吉林	73,778.7	31,920.2	131.1%
陕西	57,474.4	42,907.4	33.9%
四川	83,881.6	51,334.1	63.4%
浙江	9,542.8	6,005.7	58.9%
广西	7,037.9	—	-
太阳能业务	112,359.3	92,115.2	22.0%
合计	1,609,781.2	1,106,800.2	45.4%

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

投资评级及盈利预测

2017年10月31日，华能新能源（0958.HK）收盘价为2.70港币，我们预测公司2017-2019年EPS分别为人民币0.274元、0.315元和0.371元。公司2017-2019年PE为8.5X、7.4X和6.3X，和历史数据以及同行业数据比较，这一估值水平仍处于较低位置，维持“买入”评级

股票 代码	公司 名称	市盈率（PE）				市净率（PB）				总市值（亿 港元）
		2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E	
0956.HK	新天绿色能源	13.6	8.4	6.8	5.4	0.9	0.9	0.8	0.7	82.1
0958.HK	华能新能源	8.7	8.5	7.4	6.3	1.1	1.0	0.8	0.7	283.2
0916.HK	龙源电力	13.0	10.8	9.3	7.9	1.1	1.0	1.0	0.9	464.5
0816.HK	华电福新	6.0	6.6	5.9	5.2	0.6	0.5	0.5	0.5	170.7
1798.HK	大唐新能源	26.8	12.4	7.9	5.7	0.5	0.5	0.5	0.5	74.9

风险提示

补贴拖欠问题加剧；风电补贴电价下调；弃风率改善不达预期

资产负债表

单位：人民币百万元

至12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	7652	8696	16974	18182	19246
现金及现金等价物	3470	1980	9385	10339	10842
应收及预付	3032	6058	6917	7172	7731
存货	43	33	11	11	12
其他流动资产	1107	625	660	660	661
非流动资产	74901	76749	79004	83811	88901
权益性投资	109	106	106	106	150
固定资产	68658	72107	72457	76957	81457
无形资产	682	654	700	700	720
其他长期资产	5561	3989	5847	6155	6724
资产总计	82553	85445	95977	10199	108147
流动负债	28533	30517	28156	28787	29098
短期借款	19223	22998	20123	20352	20353
应付及预收	829	941	1030	1027	1036
其他流动负债	8481	6453	6840	7237	7527
非流动负债	35395	33933	41833	42901	44424
长期借款	32695	29955	38038	39192	40585
其他非流动负债	2700	3978	3796	3709	3839
负债合计	63928	64451	69990	71688	73522
股本	9728	9728	10567	10567	10567
留存收益	4583	6811	8745	11962	15180
归属母公司股东权益	17798	20137	25131	29449	33769
少数股东权益	827	857	857	857	857
负债和股东权益	82553	85445	95977	10199	108147

利润表单位：人民币百万元

至12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	7357	9239	10562	11021	11881
营业成本	-3676	-4652	-5422	-5706	-6093
销售费用	-3676	-4652	-5422	-5706	-6093
管理费用	189	223	300	240	280
财务费用	2083	1995	2158	2085	0
其他收益	547	295	225	335	225
营业利润	3691	4609	5153	5328	5801
利润总额	2041	2910	3220	3689	4323
所得税	-141	-202	-225	-258	-303
少数股东损益	827	857	50	50	50
归属母公司净利润	1820	2582	2894	3331	3920
EBITDA	6410	8072	9128	9437	10157
EPS (元)	0.187	0.265	0.274	0.315	0.371

现金流量表

单位：人民币百万元

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	7682	9246	9922	10336	11017
净利润	1860	2631	2944	3381	3970
折旧摊销	2720	3462	3975	4109	4356
营运资金变动	967	817	467	111	-245
其它	-101	263	327	711	1183
投资活动现金流	-1251	-10889	-11416	-12566	-13759
资本支出	-1264	-10823	-11021	-11885	-12750
投资变动	-101	-447	-937	-1400	-1863
其他	-101	263	327	711	1183
筹资活动现金流	1778	153	8899	3183	3245
银行借款	4396	3823	6697	6096	5290
债券融资	6675	522	5539	1698	1834
股权融资	1739	2370	4994	4318	4320
其他	-6442	-2252	-1086	-2203	-2167
现金净增加额	-2915	-1490	7383	878	458
期初现金余额	6385	3470	1980	9385	10339
期末现金余额	3470	1980	9385	10339	10842

主要财务比率

至12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	19.6	25.6	14.3	4.3	7.8
营业利润增长	15.8	24.9	11.8	3.4	8.9
归属母公司净利润增长	25.3	28.4	27.4	30.2	33.0
获利能力(%)					
毛利率	50.0	49.6	48.7	48.2	48.7
净利率	25.3	28.4	27.4	30.2	33.0
ROE	10.4	13.1	11.5	11.3	11.6
偿债能力					
净权益负债率(%)	305.7	273.5	214.0	186.2	166.4
利息覆盖率	1.7	2.3	2.4	2.7	3.4
流动比率	0.3	0.3	0.6	0.6	0.7
速动比率	0.3	0.3	0.6	0.6	0.7
营运能力					
应付账款周转天数	79.3	63.8	65.5	64.9	60.9
应收账款周转率	155.9	177.1	221.1	230.1	225.8
存货周转率	2.7	2.9	1.4	0.7	0.7
每股指标(元)					
每股收益	0.191	0.270	0.274	0.315	0.371
每股经营现金流	2.8	2.3	2.5	2.4	2.3
估值比率					
P/E	12.4	8.7	8.5	7.4	6.3
P/B	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	13.5	13.0	10.5	9.3	9.1

- 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：首席分析师，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 桥：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。
- 陈佳妮：联系人，上海财经大学国际商务硕士，中央财经大学会计学学士、法学学士，2017 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	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				
IT 服务台	020-66317575			

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。