

# 【广发海外】华能新能源 (00958.HK)

## 控股集团提出全面要约，拟私有化退市

### 核心观点:

#### ● 拟获中国华能集团有条件自愿现金全面收购要约

2019年9月2日，华能新能源发布公告称，其控股股东中国华能集团拟就公司所有H股股份提出有条件自愿现金全面收购要约，如要约执行，公司将从香港交易所私有化退市。截至2019年9月2日，公司总股本包括55.35亿股内资股及50.31亿股H股，中国华能集团及其一致行动人士合共持有公司55.35亿股内资股，及3326.8万股H股，约占公司总股本的52.70%。

根据公告内容，目前要约的条款和详情尚未落实，可能要约、私有化和退市不一定会进行。

#### ● 尚未公布收购价，公司股价受公告影响大幅上涨

公告中尚未披露收购价格，不过部分受到此公告影响，2019年9月2日公司股价大幅上涨，当天收盘价为2.64港元/股，涨幅为21.66%。同时，龙源电力、大唐新能源、华电福新、新天绿色能源等港股风电运营商，也受到华能新能源公告的带动影响，9月2日当日涨幅分别为5.57%/5.41%/3.82%/2.48%。

#### ● 公司经营状况良好，当前港股风电运营商板块估值水平较低

2018-2019年，由于电价下调和补贴欠款规模快速增长等政策性风险，港股风电运营商板块估值水平持续承压。以公告前的最后交易日收盘价（8月29/30日）计算，华能新能源基于2019E的市净率为0.8x，龙源电力为0.6x，大唐新能源为0.4x。

公司业绩在2019年上半年保持稳定增长，中期业绩超出预期。并且公司计划在2019年-2020年加快对在风电机组的投产力度，预计2019-2020年每年新增风电装机1200/1600MW，除去补贴欠款问题当前仍没有可持续的解决办法外，公司的经营运营情况均保持正常。在风电平价上网的趋势下，风电行业投资成本持续下降，并且公司通过对全国风电投资资源的测算和有效管理，保证未来新项目的投资回报率。

#### ● 盈利预测和投资评级

2019年9月2日，华能新能源(00958.HK)最新收盘价2.64港元。我们预测2019-21年EPS为人民币0.355/0.407/0.442元，我们基于2019年7倍市盈率给予合理价值2.72港元/股，维持“买入”评级。如果私有化成功，再考虑到私有化对整个风电板块的估值提振后，我们预计实际的收购价格可能接近1倍PB。

#### ● 风险提示

经营成本上升超预期；来风情况不达预期；新增装机不达预期风险。

盈利预测：(所用汇率为港币/人民币=0.912)

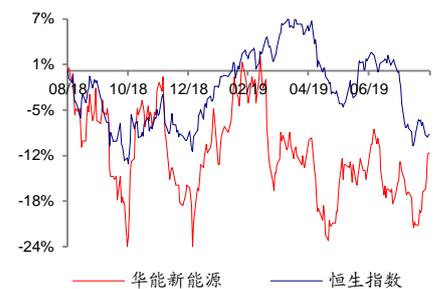
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营业务收入(百万CNY)	10554	11650	12847	14179	15396
增长率(%)	14	10	10	10	9
EBITDA(百万CNY)	8977	9528	10952	12140	13372
归母净利润(百万CNY)	3012	3086	3751	4302	4669
增长率(%)	-48	2	22	15	9
EPS(CNY/股)	0.285	0.292	0.355	0.407	0.442
市盈率(P/E)	8.5	6.6	6.8	5.9	5.4
市净率(P/B)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	9.3	8.7	8.2	7.9	7.7

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

注：所用汇率为港币/人民币=0.912  
识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	2.64 港元
合理价值	2.72 港元
前次评级	买入
报告日期	2019-09-02

### 相对市场表现



分析师：韩玲



SAC 执证号：S0260511030002



SFC CE No. ARI073



021-60750603

hanling@gf.com.cn

### 相关研究:

- 【广发海外】华能新能源 2019-08-29  
(00958.HK):上半年业绩超预期
- 【广发海外】华能新能源 2019-03-20  
(00958.HK):18年费用增长较多，19年装机有望加速
- 【广发海外】华能新能源 2019-01-13  
(00958.HK):18年12月风电发电量超预期

**资产负债表**

单位：百万元人民币

至12月31日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	2503	3381	3715	4093	4440
应收帐款	8632	11056	12538	13816	14985
库存	55	44	46	50	54
其他流动资产	52	102	71	72	73
<b>流动资产总计</b>	<b>11242</b>	<b>14582</b>	<b>16369</b>	<b>18031</b>	<b>19552</b>
固定资产	71406	70812	74732	80332	85971
无形资产	621	589	720	720	720
其他长期资产	3080	2689	4148	3959	4230
<b>长期资产总计</b>	<b>75107</b>	<b>74089</b>	<b>79600</b>	<b>85011</b>	<b>90921</b>
<b>总资产</b>	<b>86349</b>	<b>88671</b>	<b>95969</b>	<b>103042</b>	<b>110472</b>
应付帐款	221	267	192	202	217
短期债务	20705	22086	24831	22180	31020
其他流动负债	5528	6129	6374	6629	6894
<b>流动负债总计</b>	<b>27086</b>	<b>29031</b>	<b>31397</b>	<b>29011</b>	<b>38130</b>
长期借款	30682	29341	32341	41586	39586
其他长期负债	3138	2086	4024	4238	4549
<b>长期负债总计</b>	<b>33821</b>	<b>31427</b>	<b>36365</b>	<b>45824</b>	<b>44135</b>
股本	10567	10567	10567	10567	10567
储备	14028	16835	16835	16835	16835
<b>股东权益</b>	<b>24602</b>	<b>27408</b>	<b>27402</b>	<b>27402</b>	<b>27402</b>
少数股东权益	840	805	805	805	805
<b>总负债及权益</b>	<b>86349</b>	<b>88671</b>	<b>95969</b>	<b>103042</b>	<b>110472</b>

**利润表**

单位：百万元人民币

至12月31日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>销售收入</b>	<b>10554</b>	<b>11650</b>	<b>12847</b>	<b>14179</b>	<b>15396</b>
销售成本	-5372	-6142	-6388	-6727	-7221
<b>息税折旧前利润</b>	<b>8977</b>	<b>9528</b>	<b>10952</b>	<b>12140</b>	<b>13372</b>
折旧及摊销	-3783	-3972	-4073	-4249	-4737
<b>经营利润(息税前利润)</b>	<b>5195</b>	<b>5556</b>	<b>6879</b>	<b>7892</b>	<b>8635</b>
净利息收入/(费用)	-2144	-2156	-2298	-2543	-2830
其他收益/(损失)	357	295	0	0	0
<b>税前利润</b>	<b>3408</b>	<b>3695</b>	<b>4581</b>	<b>5348</b>	<b>5805</b>
所得税	-346	-567	-778	-986	-1070
少数股东权益	-50	-42	-52	-61	-66
<b>归母净利润</b>	<b>3012</b>	<b>3086</b>	<b>3751</b>	<b>4302</b>	<b>4669</b>
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.285</b>	<b>0.292</b>	<b>0.355</b>	<b>0.407</b>	<b>0.442</b>
收入增长(%)	14	10	10	10	9
息税前利润增长(%)	13	7	24	15	9
每股收益增长(%)	-52	2	22	15	9

**现金流量表**

单位：百万元人民币

至12月31日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动产生的现金流</b>	<b>7681</b>	<b>7931</b>	<b>8555</b>	<b>9126</b>	<b>9828</b>
税前利润	3408	3695	4581	5348	5805
折旧与摊销	3783	3972	4073	4249	4737
净利息费用	2144	2156	2298	2543	2830
运营资本变动	-1643	-1737	-2093	-2449	-2805
税金	-346	-567	-778	-986	-1070
其他经营现金流	336	411	474	421	331
<b>投资活动产生的现金流</b>	<b>-4191</b>	<b>-4217</b>	<b>-4529</b>	<b>-4841</b>	<b>-5153</b>
购买固定资产净值	0	21	22	23	24
投资减少/增加	-4274	-4394	-4857	-5320	-5783
其他投资现金流	83	156	306	456	606
<b>融资活动产生的现金流</b>	<b>-2527</b>	<b>-2822</b>	<b>-3693</b>	<b>-3907</b>	<b>-4329</b>
净增权益	4448	2772	-7	0	0
净增债务	-3544	-449	7304	7073	7430
支付股息	-433	-454	-552	-633	-688
其他融资现金流	-2998	-4691	-10438	-10347	-11072
现金变动	963	892	334	379	346
<b>期初现金</b>	<b>1665</b>	<b>2503</b>	<b>3381</b>	<b>3715</b>	<b>4093</b>

**主要财务比率**

至12月31日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	85	82	85	86	87
息税前利润率(%)	49	48	54	56	56
税前利润率(%)	32	32	36	38	38
净利率(%)	29	26	29	30	30
<b>流动性比率</b>					
流动比率(倍)	0.42	0.50	0.52	0.62	0.51
利息覆盖率(倍)	2.42	2.58	2.99	3.10	3.05
净权益负债率(%)	214	192	212	235	259
速动比率(倍)	0.41	0.50	0.52	0.62	0.51
<b>估值比率</b>					
市盈率(倍)	8.5	6.6	6.8	5.9	5.4
市净率(倍)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
价格/现金流(倍)	3.3	3.2	3.0	2.8	2.6
企业价值/息税折旧前利润(倍)	9.3	8.7	8.2	7.9	7.7
<b>周转比率</b>					
存货周转天数	2.9	2.9	2.5	2.6	2.6
应收帐款周转天数	251	304	331	335	337
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	15.1	14.7	14.7	14.7	14.7
净资产收益率(%)	12.2	11.3	13.7	15.7	17.0
资产收益率(%)	3.5	3.5	3.9	4.2	4.2

## 广发海外研究小组简介

- 欧亚菲：海外研究主管，消费品首席分析师，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年新财富最佳海外研究（团队）第六名，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名。
- 廖凌：海外策略首席分析师，2016年新财富策略研究领域第4名，2017年新财富策略研究领域入围。6年策略及中小市值研究经验。
- 张静静：海外宏观首席分析师，南开大学理学硕士。曾任南华期货宏观策略研究副总监、天风证券固定收益部资深分析师。
- 蒲得宇：海外电子行业首席分析师，2015-2017年Asiamoney最佳台湾硬件分析师，CFA。
- 胡翔宇：海外博彩旅游行业首席分析师，2014及2015年机构投资者全亚洲博彩与旅游行业最佳研究团队第二、第四名。2018年机构投资者·财新大中华最佳分析师评选博彩、住宿与休闲业内地榜单第一名。
- 韩玲：海外公用事业和新能源行业首席分析师，获2010-2014年新财富电力设备新能源行业第五、第五、第二、第六名。获2015-2017年新财富海外研究团队第六名、第八、第五名。
- 杨琳琳：海外互联网行业首席分析师，2012-2014年获得新财富传播与文化行业最佳分析师第3名（团队）、第4名（团队）、第2名（团队）。
- 刘芷君：海外机械行业资深分析师，七年机械行业研究经验，2013年加入广发证券发展研究中心。2017年新财富最佳机械分析团队第三名、2016年新财富机械分析团队第二名。
- 邓崇静：海外汽车行业高级分析师，2017年《亚洲货币》（Asiamoney）香港（地区）汽车行业最佳分析师第四名，2016年《亚洲货币》（Asiamoney）中国（港股）可选消费行业最佳研究团队前十名，从事港股汽车、汽车零部件及汽车经销商相关行业研究。
- 刘娇：海外消费品高级分析师，中央财经大学经济学硕士，厦门大学理学学士，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 陈蒋辉：海外宏观经济分析师，浙江大学经济学学士，香港中文大学经济学博士，2017年加入广发证券。
- 周绮恩：海外电子行业分析师，美国凯斯西储大学金融学学士，4年台湾TMT行业研究及投资银行经验，2018年加入广发证券。
- 张晓飞：海外电子行业分析师，统计学硕士，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 陈佳妮：海外博彩休闲行业研究助理，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。
- 罗捷：海外必须消费品研究助理，约克大学经济学硕士，金融与商业经济学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 朱国源：海外策略研究助理，罗切斯特大学金融学硕士，外交学院经济学学士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 马步云：海外医药行业研究助理，清华大学硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 蔡俊韬：海外宏观分析研究助理，新加坡国立大学硕士，2019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。
- 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	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 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	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构可能存在潜在的利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。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。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，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认为可靠，但广发证券不对其准确性、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，如有需要，应先咨询专业意见。

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，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

---

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

---

## 版权声明

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。