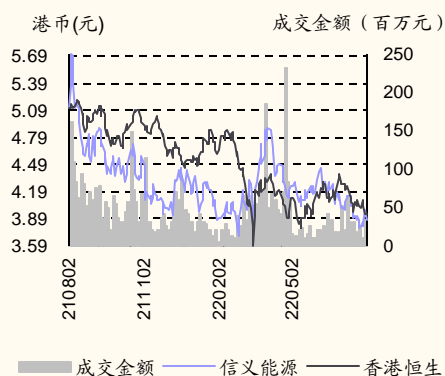


市场数据(港币)

收盘价(元)	3.860
流通港股(百万股)	7,298.40
总市值(百万元)	28,171.82
年内股价最高最低(元)	5.720/3.700
香港恒生指数	20165.84



股价表现(%)	3个月	6个月	12个月
绝对	-9.18	-1.03	-24.61
相对香港恒生			-1.47

相关报告

- 《持续兑现高派息，22年新增电站有望突破1GW-信义能源2022.3.1》
- 《持续稳定高派息，现金流同比改善-信义能源2021年中报业绩点评...》，2021.8.3

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001 (8621)61357595 yaoy@gjq.com.cn

宇文甸 分析师 SAC 执业编号: S1130522010005 yuwendian@gjq.com.cn

持续兑现高派息，现金流大幅改善

主要财务指标

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,725	2,300	2,668	3,396	4,043
营业收入增长率	8.00%	33.33%	16.00%	27.29%	19.06%
归母净利润(百万元)	922	1,232	1,461	1,855	2,201
归母净利润增长率	3.48%	33.65%	18.58%	26.95%	18.66%
摊薄每股盈利(元)	0.15	0.17	0.20	0.25	0.30
每股经营性现金流净额	0.00	0.00	0.14	0.14	0.14
净资产收益率	7.68%	9.82%	10.81%	13.31%	15.36%
市盈率(倍)	35.07	24.64	19.28	15.19	12.80
市净率(倍)	3.12	2.42	2.08	2.02	1.97

来源: 公司公告、国金证券研究所; 注: 货币为港元

事件

- 8月1日, 公司发布2022年中报业绩, 实现收入12.58亿港元, 同比增长13.1%, 归属上市公司股东净利润6.23亿港元, 同比增长0.4%, 可分派收入5.63亿港元, 每股派发中期股息0.077港元, 占可分派收入99.77%。

评论

- 上半年发电量同比增长21%, 平价项目占比32%: 公司2022年上半年发电量14.9亿kWh, 同比增长21%。截至6月底, 公司持有电站总规模达到2534MW(平价项目占比32%), 同比增长17.1%。2022H1毛利率72.7%, 同比下降1.4pct, 主要是因为折旧费用、人工及用电成本上升所致。
- 受益于平价项目占比提升, 经营现金流大幅改善: 2022年上半年公司经营产生的现金净额为5.98亿港元, 同比增长101.3%, 随着公司持有电站中平价项目占比的提升, 经营现金流改善显著。
- 财务状况健康, 融资利率仍处低位: 截至6月末, 公司持有现金12.13亿港元, 净资产负债率24.5%, 较年初降低5.6pct, 财务状况健康。公司6月底银行贷款实际年利率1.62%, 较年初提高0.41pct, 融资成本仍处于较低水平。
- 下半年随着硅料价格回落, 电站收购进度有望加快: 公司计划2022年新增不少于1GW项目, 同比增长40%以上, 上半年受到疫情影响, 仅完成40MW平价项目收购, 7月新增收购130MW平价项目。截至6月末, 信义光能可供公司未来收购的电站容量为2.2GW, 随着下半年硅料价格下降, 公司有望加快电站收购进度。

盈利预测与投资建议

- 根据公司上半年电站收购情况, 小幅下调2022年净利润预测至14.6亿港元, 维持2023-2024年净利润18.8、22.2亿港元, 对应可分派收入14.3、18.1、21.3亿港元, 考虑公司上市以来高派息比例兑现持续性较好, 维持目标价6.9港元, 对应2.8%的股息率及19.3倍/2.1倍的2022PE/PB, 维持“买入”评级。

风险提示: 补贴发放进度不及预期、电网消纳情况恶化、汇率波动。

图表 1: 三张报表摘要

损益表 (港币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,597	1,725	2,300	2,668	3,396	4,043
增长率		8.0%	33.3%	16.0%	27.3%	19.1%
主营业务成本	-378	-475	-617	-676	-880	-1,061
% 销售收入	23.6%	27.6%	26.8%	25.3%	25.9%	26.2%
毛利	1,220	1,250	1,683	1,992	2,516	2,982
% 销售收入	76.4%	72.4%	73.2%	74.7%	74.1%	73.8%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	0	0	0	0	0	0
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-51	-45	-55	-62	-75	-85
% 销售收入	3.2%	2.6%	2.4%	2.3%	2.2%	2.1%
研发费用	0	0	0	0	0	0
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	1,168	1,205	1,628	1,930	2,442	2,897
% 销售收入	73.1%	69.9%	70.8%	72.3%	71.9%	71.7%
财务费用	-148.7	-124.6	-169.3	-200	-246	-292
% 销售收入	9.3%	7.2%	7.4%	7.5%	7.2%	7.2%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,022	1,086	1,434	1,730	2,196	2,606
营业利润率	64.0%	63.0%	62.3%	64.8%	64.7%	64.5%
营业外收支	0.43	2.46	22.41	3	4	5
税前利润	1,022	1,089	1,456	1,733	2,200	2,611
利润率	64.0%	63.1%	63.3%	64.9%	64.8%	64.6%
所得税	-131	-166	-222	-269	-341	-405
所得税率	12.8%	15.3%	15.2%	15.5%	15.5%	15.5%
净利润	891	922	1,235	1,464	1,859	2,206
少数股东损益	0	0	3	3	4	5
归属于母公司的净利润	891	922	1,232	1,461	1,855	2,201
净利率	55.8%	53.5%	53.6%	54.8%	54.6%	54.4%

现金流量表 (港币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	891	922	1,232	1,461	1,855	2,201
少数股东损益	0	0	3	3	4	5
非现金支出	0	149	-10	624	758	882
非经营收益	0	0	0	352	387	386
营运资金变动	230	0	0	1,215	606	281
经营活动现金净流	1,121	1,071	1,225	3,652	3,605	3,749
资本开支	0	0	0	-3,497	-3,197	-2,997
投资	-2,016	-783	0	0	0	0
其他	29	41	0	0	0	0
投资活动现金净流	-2,169	-1,254	-3,109	-3,497	-3,197	-2,997
股权募资	0	-894	0	771	0	0
债权募资	0	0	0	498	1,050	1,050
其他	-2,280	691	-1,649	-1,461	-1,621	-1,998
筹资活动现金净流	-2,280	-203	-1,649	-192	-571	-948
现金净流量	-3,328	-385	-3,533	-36	-162	-196

资产负债表 (港币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,631	1,312	1,105	1,071	913	722
应收款项	3,052	3,917	5,034	5,263	5,862	6,646
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	0	0
流动资产	4,684	5,229	6,139	6,334	6,775	7,368
% 总资产	31.3%	30.3%	29.0%	26.1%	24.9%	24.7%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	9,945	11,632	14,598	17,474	19,918	22,038
% 总资产	66.4%	67.5%	68.9%	72.0%	73.3%	73.8%
无形资产	330	362	445	445	445	445
非流动资产	10,283	12,005	15,063	17,940	20,383	22,504
% 总资产	68.7%	69.7%	71.0%	73.9%	75.1%	75.3%
资产总计	14,966	17,234	21,202	24,274	27,158	29,872
短期借款	727	1,210	2,036	2,500	3,500	4,500
应付款项	2,105	2,487	2,585	4,059	5,249	6,302
其他流动负债	43	79	83	54	68	81
流动负债	2,876	3,775	4,704	6,612	8,817	10,883
长期贷款	1,226	653	2,844	2,844	2,844	2,844
其他长期负债	671	795	1,093	1,292	1,542	1,792
负债	4,773	5,224	8,641	10,748	13,203	15,519
普通股股东权益	10,194	12,005	12,553	13,515	13,940	14,333
其中: 股本	68	71	71	260	260	260
未分配利润	2,901	3,702	4,778	4,969	5,394	5,788
少数股东权益	0	5	8	11	15	20
负债股东权益合计	14,966	17,234	21,202	24,274	27,158	29,872

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	-	0.15	0.17	0.20	0.25	0.30
每股净资产	-	1.69	1.77	1.85	1.91	1.96
每股经营现金净流	-	0.00	0.00	0.14	0.14	0.14
每股股利	-	0.14	0.15	0.17	0.20	0.25
回报率						
净资产收益率	8.7%	7.7%	9.8%	10.8%	13.3%	15.4%
总资产收益率	6.0%	5.3%	5.8%	6.0%	6.8%	7.4%
投入资本收益率	8.2%	7.2%	7.8%	8.4%	9.8%	10.8%
增长率						
主营业务收入增长率	31.7%	8.0%	33.3%	16.0%	27.3%	19.1%
EBIT增长率	36.2%	3.1%	35.1%	18.5%	26.5%	18.7%
净利润增长率	35.2%	3.5%	33.7%	18.6%	26.9%	18.7%
总资产增长率	78.3%	15.2%	23.0%	14.5%	11.9%	10.0%
资产管理能力						
应收账款周转天数	559.6	737.3	709.9	720.0	630.0	600.0
存货周转天数	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转天数	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产周转天数	2,170.0	2,327.2	2,196.1	2,286.7	2,059.0	1,920.6
偿债能力						
净负债/股东权益	3.2%	4.6%	30.1%	31.6%	38.9%	46.1%
EBIT利息保障倍数	7.9	9.7	9.6	9.6	9.9	9.9
资产负债率	31.9%	30.3%	40.8%	44.3%	48.6%	52.0%

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用, 在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险, 可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密, 只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》, 本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用; 本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要, 不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具, 本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告, 则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议, 国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有, 保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903
传真: 021-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979
传真: 010-66216793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402