

中国电力(2380.HK):

新能源发电量快速增长, 储能业务值得期待

风、光新能源发电量保持快速增长。 (1) 2022年1-9月, 公司完成发电量50,292.8吉瓦时, 同比增长8.51%。其中, 燃煤发电量同比增长7.49%, 水力发电量同比下降9.33%, 风力发电量同比增长64.03%, 光伏发电同比增长38.17%。(2) 2022年第三季度, 公司完成发电量29,145.34吉瓦时, 同比增长10.79%。其中, 燃煤发电量同比增长23.84%, 水力发电量同比下降39.3%, 风力发电量同比增长46.86%, 光伏发电同比增长38.91%。Q3燃煤发电增长明显, 而水力发电则由于来水偏枯, 发电量下滑幅度较大。(3) 受益于装机规模稳步提升, Q1/Q2/Q3公司风力发电、光伏发电量分别同比增长64.8%/74.89%/46.86%, 37.67%/37.71%/38.91%, 保持快速增长势头。

清洁能源装机规模有望强劲增长。截至1H2022末, 公司总合并装机容量约为32.14GW, 清洁能源容量约16.3GW, 占总装机容量的50.71%。公司规划2025年清洁能源装机占比达到90%, 清洁能源收入占比超过70%, 如果在煤电、水电装机规模保持平稳的情况下, 我们预计公司2025年末总装机规模将超过80GW, 风、光新能源装机规模将超过72GW, 2022—2025年公司新增新能源装机规模将有望超过50GW。

储能业务逐步发力。公司2021年下半年与海博思创合资成立的电化学储能企业新源智储, 正式进军储能领域。2022年上半年, 公司储能业务从无到有, 实现收入0.93亿元, 共落地10个储能项目, 合计容量约1.14GWh, 开发中储能项目11个, 合计容量约2.5GWh。预计2022年全年投产2条总产能6GWh电池组模生产线、项目落地3GWh左右。未来随着储能市场的高速发展, 储能业务有望成为公司营业收入的重要增长点。

盈利预测及估值。我们预计公司2022—2024年营业收入分别为419.5/489.9/544.8亿元, 同比增长20.8%/16.8%/11.2%; 归母净利润26.5/38.6/54.6亿元, 同比增长613.8%/45.7%/41.5%; 每股收益分别为0.24/0.36/0.50元/股, 当前股价对应市盈率分别为15.4/10.6/7.5倍。公司清洁能源转型高速推进, 在传统电站运营商向清洁能源转型的进程中已具备的领先优势。维持“买入”的投资评级, 给予5.0港元的目标价, 对应2023年PE 12.5X。

单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业额	34734.29	41950.06	48991.03	54480.72
增长率(%)	22.18%	20.77%	16.78%	11.21%
归属于母公司股东利润	-515.69	2649.66	3859.54	5459.46
增长率(%)	-130.19%	613.81%	45.66%	41.45%
每股收益EPS(元)	-0.05	0.24	0.36	0.50
市盈率(P/E)	/	10.21	7.29	4.84

资料来源: Wind, 国信证券(香港)研究部

香港

电力/公用事业

2022年12月07日

买入

目标价	5.00
收盘价(06 Dec 22)	2.91
上升/下降	71.82%
恒生指数	19441.18
总市值(HKD 亿)	357
52周最高/最低(HKD)	5.67/2.23

资料来源: Wind, 国信证券(香港)研究部整理

近一年股价涨跌幅



资料来源: Wind, 国信证券(香港)研究部整理

《中国电力(2380.HK): 清洁能源转型, 领先优势明显》

《中国电力(2380.HK): 清洁能源转型加速推进》

《中国电力(2380.HK): 新能源业务稳步增长》

徐进

SFC CE No.: BFC540

+852 2899 8300

xujin@guosen.com.hk

资产负债表					利润表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1777.43	4195.01	4899.10	5448.07	营业额	34734.29	41950.06	48991.03	54480.72
应收账款	8362.88	8588.28	10029.76	11153.64	燃料成本	17937.89	16281.28	16756.16	14931.73
预付款项、按金及其他应收款项	2855.96	3062.14	3576.10	3976.82	其他费用	2435.12	2970.85	3565.02	3921.52
其他应收款	2298.64	1493.07	1743.66	1939.05	其他营业开支	11228.25	13427.37	15852.89	18283.43
其他流动资产	1806.91	6480.66	7568.38	8416.46	财务费用	3734.90	4354.96	5291.43	6308.10
流动资产总计	18570.39	24932.72	28963.05	31955.30	投资收益	-332.80	151.00	260.01	362.03
长期股权投资	4955.50	5106.50	5366.51	5728.54	营业利润	-934.68	5066.60	7785.53	11397.97
固定资产	128695.25	158860.57	189585.61	226795.58	其他非经营损益	1467.84	937.70	947.08	956.55
无形资产	7086.98	6732.63	6378.29	6023.94	税前利润	533.17	6004.30	8732.61	12354.52
其他非流动资产	15445.98	15445.98	15445.98	15445.98	所得税	361.95	1463.32	2118.15	2998.12
非流动资产合计	156183.71	186145.69	216776.38	253994.03	税后利润	171.22	4540.97	6614.46	9356.40
资产总计	174754.10	211078.41	245739.43	285949.33	归属于非控制股东利润	686.91	1891.31	2754.92	3896.94
短期借款	32640.32	51506.73	70809.17	93152.54	归属于母公司股东利润	-515.69	2649.66	3859.54	5459.46
应付账款	1836.02	1458.34	1500.87	1337.46	EBITDA	10381.46	18548.28	24114.76	31068.63
其他流动负债	11059.48	18134.89	20831.76	22633.06	NOPLAT	2438.27	7103.92	9872.73	13370.06
流动负债合计	45535.82	71099.96	93141.81	117123.05	EPS(元)	-0.05	0.24	0.36	0.50
长期借款	69688.40	75907.59	81912.31	88784.57	主要财务比率				
其他非流动负债	7645.09	7645.09	7645.09	7645.09	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
非流动负债合计	77333.48	83552.68	89557.40	96429.65	成长能力				
负债合计	122869.31	154652.64	182699.20	213552.70	营收额增长率	0.22	0.21	0.17	0.11
股本	20418.00	20418.00	20418.00	20418.00	EBIT 增长率	/	1.43	0.35	0.33
储备	15388.91	15388.91	15388.91	15388.91	EBITDA 增长率	/	0.79	0.30	0.29
归属于母公司股东权益	35806.91	38456.56	42316.10	47775.56	税后利润增长率	/	25.52	0.46	0.41
归属于非控制股东权益	16077.89	17969.21	20724.13	24621.07	盈利能力				
权益合计	51884.80	56425.77	63040.23	72396.63	净利率	/	0.11	0.14	0.17
负债和权益合计	174754.10	211078.41	245739.43	285949.33	ROE	/	0.07	0.09	0.11
现金流量表					ROA	/	0.01	0.02	0.02
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	ROIC	/	0.05	0.05	0.06
税后经营利润	-193.28	3686.70	5644.14	8276.96	估值倍数				
折旧与摊销	6113.40	8189.03	10090.71	12406.01	P/E	/	10.21	7.29	4.84
财务费用	3734.90	4354.96	5291.43	6308.10	P/B	0.90	0.79	0.70	0.60
其他经营资金	-8312.64	2752.96	-586.83	-805.40	EV/EBIT	40.23	18.02	15.47	12.70
经营性现金净流量	1342.37	18983.65	20439.46	26185.66	EV/EBITDA	16.54	10.46	9.26	7.99
投资性现金净流量	-18515.59	-37296.73	-39751.09	-48544.22	EV/NOPLAT	70.42	24.99	21.13	17.32
筹资性现金净流量	17608.46	20730.65	20015.73	22907.52					
现金流量净额	435.24	2417.57	704.10	548.97					

资料来源：公司公告，国信证券（香港）研究部

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index
Time Horizon: 6 to 12 months

Buy	Relative Performance >20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Accumulate	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
Reduce	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
Sell	Relative Performance <-20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

Sector Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index
Time Horizon: 6 to 12 months

Outperform	Relative Performance >5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	Relative Performance <-5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于-5%至-20%之间，或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于-20%，或公司、行业基本面不理想。

行业评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于-5%，或行业基本面不理想。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益(包括持股)，在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责条款

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告内容既不代国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。