

新能源

收盘价	目标价	潜在涨幅
港元 1.69	港元 2.23↓	+32.0%

2023年8月31日

京能清洁能源 (579 HK)

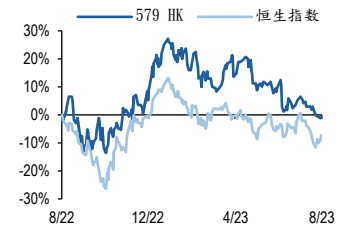
“绿电进京”带动新能源项目增量可观；维持买入

- ⊕ 上半年财务费用减少下盈利增长略好于预期。2023上半年公司盈利同比增长14.9%至20亿元（人民币，下同），占我们全年盈利估计的64%，略好于预期，我们认为较好的盈利是因为财务费用同比下降18.4%。公司经营利润按年增长8%，主要由风电板块的14.7%增长所带动，另外光伏/水电板块因利用小时下降，盈利同比持平/下跌66%。公司上半年整体发电量同比增长9.2%，由风电及气电发电量同比增长24.1%/4.4%所带动。上半年新增220兆瓦的风光项目并网，风/光总装机合共占公司总装机（13.9吉瓦）的63%。
- ⊕ 集团响应“绿电进京”，项目开发清晰度高。在“北京市可再生能源替代行动方案（2023-2025年）”中，北京市订下外调绿电规模在2025年达到300亿度电的目标。为配合这一目标，母公司京能集团推动“绿电进京”，在张家口、承德、锡林郭勒、乌兰察布和大同等在京周边，的地方，加强开发风/光项目。公司在锡林郭勒及承德均有风/光项目开发，开发清晰度高。另外公司亦在海上风电取得突破，首个项目为汕头1吉瓦的海上风电，目前已开展申报工作。同时，公司亦开始抽水蓄能的项目，重点项目包括张家口怀来的1.4吉瓦和石家庄井陘的龙凤山1.2吉瓦的抽蓄项目。
- ⊕ 上半年建设进展良好，全年应完成3吉瓦并网。管理层重申十四五期间规划新增装机15吉瓦（风/光约为7吉瓦/8吉瓦）。公司上半年已完成开发容量2.6吉瓦，我们预期今年公司将有约1.8/1.2吉瓦的风电/光伏项目完工。按目前公司的规划，我们预测公司将在2023-25年间每年新增装机3.0/3.5/4.2吉瓦，非常靠近十四五新增15吉瓦的目标。
- ⊕ 预测未来三年盈利增速达15%，股息率仍吸引，维持买入。我们轻微上调公司2023-25年每股盈利1-3%，主要反映财务费用的下调。预期公司新增装机执行良好，带动2022-25年间每股盈利复合增长率达15%。此外，管理层表示今后仍希望维持稳定的分红政策，我们预期2023-25年仍将保持每股0.12元的分红，目前2023年股息率达7.7%。估值方面，我们以2023年5.3倍市盈率（五年平均值）作基准，经调整人民币兑港元的下跌后，目标价从2.31港元略为下调至2.23港元。维持买入评级。

个股评级

买入

1年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (港元)	2.15
52周低位 (港元)	1.46
市值 (百万港元)	4,782.16
日均成交量 (百万)	6.75
年初至今变化 (%)	(8.15)
200天平均价 (港元)	1.88

资料来源: FactSet

郑民康

wallace.cheng@bocomgroup.com
(852) 3766 1810

文昊, CPA

bob.wen@bocomgroup.com
(86) 21 6065 3667

财务数据一览

年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
收入 (百万人民币)	18,645	20,030	21,067	22,971	25,699
同比增长 (%)	9.7	7.4	5.2	9.0	11.9
净利润 (百万人民币)	2,589	2,948	3,290	3,716	4,415
每股盈利 (人民币)	0.31	0.35	0.39	0.44	0.52
同比增长 (%)	9.8	12.6	12.0	13.4	19.3
前EPS预测值 (人民币)			0.38	0.43	0.51
调整幅度 (%)			1.3	2.6	2.5
市盈率 (倍)	5.1	4.5	4.1	3.6	3.0
每股账面净值 (人民币)	3.32	3.47	3.74	4.05	4.45
市账率 (倍)	0.47	0.45	0.42	0.39	0.35
股息率 (%)	4.5	7.7	7.7	7.7	7.7

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 23 年上半年业绩亮点

年结 12 月 31 日 (人民币百万)	1H22	2H22	1H23	同比 (%)
收入	10,063	9,967	10,549	4.8
其他收入	493	562	596	20.9
燃气消耗	(4,546)	(4,641)	(4,751)	4.5
折旧和摊销开支	(1,795)	(1,886)	(1,914)	6.6
员工成本	(487)	(740)	(533)	9.6
维修保养	(232)	(328)	(247)	6.3
其他开支	(521)	(533)	(636)	21.9
其他利得及亏损	(79)	(122)	70	NM
减值亏损确认/拨回净额	0	(3)	0	NM
经营利润	2,895	2,276	3,134	8.2
财务费用	(730)	(713)	(595)	(18.4)
联营公司利润	96	19	55	(43.3)
税前利润	2,262	1,581	2,593	14.6
所得税费用	(382)	(433)	(432)	13.2
永续票据	(50)	(51)	(51)	1.8
非控股权益	(41)	(40)	(55)	33.3
净利润	1,789	1,058	2,055	14.9

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2: 收入及经营利润预测

年结 12 月 31 日 (人民币百万)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
收入					
风力发电	3,112	4,318	5,054	6,249	7,996
天然气发电	12,407	12,466	12,594	12,594	12,594
太阳能发电	2,577	2,720	2,937	3,646	4,631
水力发电	386	368	323	323	320
其它	162	158	158	158	158
总计	18,645	20,030	21,067	22,971	25,699
分部经营利润					
风力发电	1,905	2,171	2,477	3,031	3,861
天然气发电	1,773	1,854	1,881	1,813	1,784
太阳能发电	1,368	1,479	1,559	1,880	2,322
水力发电	110	143	110	109	106
其它	(328)	(476)	(461)	(503)	(563)
总计	4,828	5,171	5,565	6,330	7,510

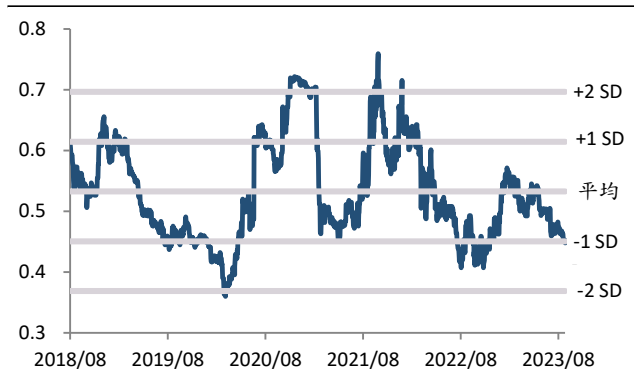
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 3: 主要营运数据预测

年结 12 月 31 日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
装机容量(兆瓦)					
风力发电	4,110	5,066	6,866	8,866	11,266
天然气发电	4,702	4,702	4,702	4,702	4,702
太阳能发电	3,213	3,532	4,732	6,232	8,032
水力发电	450	414	419	419	419
总计	12,475	13,714	16,719	20,219	24,419
变动	1,614	1,239	3,005	3,500	4,200
风电及光伏占比(%)	58.7	62.7	69.4	74.7	79.0
电力销售(百万千瓦时)					
风力发电	7,410	10,871	13,187	16,470	21,286
天然气发电	19,254	19,041	19,278	19,278	19,278
太阳能发电	4,193	5,020	5,647	7,226	9,461
水力发电	1,826	1,696	1,540	1,559	1,559
总计	32,683	36,628	39,652	44,532	51,585
变动(%)	9.4	12.1	8.3	12.3	15.8
风电及光伏占比(%)	35.5	43.4	47.5	53.2	59.6

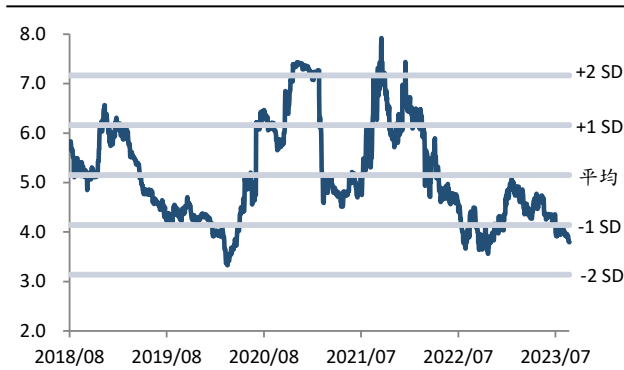
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 4: 远期市净率(倍)



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 5: 远期市盈率(倍)



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 6: 京能清洁能源 (579 HK) 目标价和评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 7: 交银国际新能源行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
579 HK	京能清洁能源	买入	1.67	2.23	33.5%	2023年08月31日	运营商
916 HK	龙源电力	买入	6.21	8.57	38.0%	2023年08月31日	运营商
2380 HK	中国电力	买入	2.80	4.06	45.0%	2023年08月28日	运营商
836 HK	华润电力	买入	15.36	21.14	37.6%	2023年08月23日	运营商
1798 HK	大唐新能源	中性	1.95	2.25	15.4%	2023年08月30日	运营商
3800 HK	协鑫科技	买入	1.36	1.91	40.4%	2023年08月31日	光伏制造(多晶硅)
1799 HK	新特能源	买入	13.88	18.05	30.0%	2023年08月16日	光伏制造(多晶硅)
1108 HK	凯盛新能	买入	5.25	7.84	49.3%	2023年08月31日	光伏制造(光伏玻璃)
6865 HK	福莱特玻璃	买入	19.48	25.10	28.9%	2023年03月28日	光伏制造(光伏玻璃)
968 HK	信义光能	中性	6.55	9.50	45.0%	2023年02月28日	光伏制造(光伏玻璃)

资料来源: 交银国际预测, 收盘价截至2023年8月30日

财务数据

损益表(百万元人民币)					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
收入	18,645	20,030	21,067	22,971	25,699
主营业务成本	(12,726)	(13,428)	(13,961)	(14,830)	(16,053)
毛利	5,920	6,602	7,106	8,141	9,646
销售及管理费用	(1,095)	(1,227)	(1,264)	(1,378)	(1,542)
其他经营净收入/费用	3	(204)	(277)	(433)	(594)
经营利润	4,828	5,171	5,565	6,330	7,510
财务成本净额	(1,336)	(1,443)	(1,430)	(1,667)	(1,958)
应占联营公司利润及亏损	(207)	116	145	171	191
税前利润	3,285	3,844	4,280	4,834	5,743
税费	(616)	(815)	(899)	(1,015)	(1,206)
非控股权益	(81)	(81)	(91)	(103)	(123)
净利润	2,589	2,948	3,290	3,716	4,415
归于权益的分派	(60)	(101)	(101)	(101)	(101)
作每股收益计算的净利润	2,529	2,847	3,189	3,615	4,314

资产负债表(百万元人民币)					
截至12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	5,219	5,466	4,796	4,214	3,744
有价证券	270	232	232	232	232
应收账款及票据	12,020	11,554	11,832	12,587	14,082
存货	97	97	99	106	114
其他流动资产	1,531	1,227	1,242	1,257	1,279
总流动资产	19,137	18,576	18,201	18,395	19,450
物业、厂房及设备	51,322	55,939	66,637	78,824	93,190
无形资产	4,988	4,772	4,380	3,884	3,262
合资企业/联营公司投资	3,272	1,631	1,776	1,948	2,139
其他长期资产	7,321	7,077	7,077	7,077	7,077
总长期资产	66,903	69,419	79,870	91,732	105,667
总资产	86,040	87,995	98,071	110,128	125,118
短期贷款	22,635	19,639	19,038	20,759	22,737
应付账款	6,222	7,180	7,900	8,409	9,127
其他短期负债	284	543	681	890	1,141
总流动负债	29,141	27,362	27,619	30,058	33,006
长期贷款	24,413	26,747	34,161	40,927	49,386
其他长期负债	1,315	1,452	1,468	1,500	1,546
总长期负债	25,728	28,199	35,629	42,427	50,931
总负债	54,868	55,561	63,247	72,485	83,938
股本	8,245	8,245	8,245	8,245	8,245
储备及其他资本项目	19,106	20,357	22,555	25,170	28,484
股东权益	27,351	28,601	30,799	33,415	36,728
记作权益的金融工具	3,028	3,028	3,129	3,229	3,330
非控股权益	793	804	896	999	1,121
总权益	31,172	32,434	34,824	37,643	41,180

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表(百万元人民币)					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税前利润	3,285	3,844	4,280	4,834	5,743
合资企业/联营公司收入调整	207	(116)	(145)	(171)	(191)
折旧及摊销	3,122	3,681	4,163	4,978	6,125
营运资本变动	(1,830)	3,355	405	(222)	(743)
利息调整	1,336	1,443	1,430	1,667	1,958
税费	(546)	(657)	(725)	(819)	(973)
其他经营活动现金流	(610)	(189)	0	0	0
经营活动现金流	4,964	11,361	9,408	10,267	11,920
资本开支	(9,068)	(9,142)	(14,469)	(16,669)	(19,869)
投资活动	(1,406)	(135)	0	0	0
其他投资活动现金流	(60)	(112)	59	60	62
投资活动现金流	(10,534)	(9,390)	(14,410)	(16,609)	(19,808)
负债净变动	6,886	(726)	6,812	8,487	10,437
权益净变动	1,500	0	0	0	0
股息	(567)	(580)	(991)	(1,000)	(1,000)
其他融资活动现金流	(1,467)	(443)	(1,490)	(1,727)	(2,019)
融资活动现金流	6,352	(1,750)	4,332	5,760	7,418
汇率收益/损失	36	26	0	0	0
年初现金	4,401	5,219	5,466	4,796	4,214
年末现金	5,219	5,466	4,796	4,214	3,744

财务比率					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	0.307	0.345	0.387	0.438	0.523
全面摊薄每股收益	0.307	0.345	0.387	0.438	0.523
每股股息	0.070	0.120	0.121	0.121	0.121
每股账面值	3.317	3.469	3.736	4.053	4.455
利润率分析(%)					
毛利率	31.7	33.0	33.7	35.4	37.5
净利率	13.9	14.7	15.6	16.2	17.2
盈利能力(%)					
ROA	2.9	3.2	3.3	3.3	3.4
ROE	9.2	10.0	10.4	10.8	11.7
ROIC	3.3	3.6	3.7	3.7	3.8
其他					
净负债权益比(%)	134.2	126.2	139.0	152.7	166.1
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、金川集团国际资源有限公司、嘉兴市燃气集团股份有限公司、青岛控股国际有限公司、Edding Group Company Limited、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、GOGO Holdings Limited（前称：58 Freight Inc.）、苏新美好生活服务股份有限公司、兴源动力控股有限公司、佳捷康创新集团有限公司、清晰医疗集团控股有限公司、汇通达网络股份有限公司、东原仁知城市运营服务集团股份有限公司、武汉有机控股有限公司、读书郎教育控股有限公司、博维智慧科技有限公司、润迈德医疗有限公司、乐透互娱有限公司、双财庄有限公司、中国旅游集团中免股份有限公司、香港汇德收购公司、百奥赛图(北京)医药科技股份有限公司、宁波健世科技股份有限公司、润歌互动有限公司、子不语集团有限公司、交运燃气有限公司、多想云控股有限公司、步阳国际控股有限公司、阳光保险集团股份有限公司、康津生物科技(上海)股份有限公司、冠泽医疗资讯产业(控股)有限公司、澳亚集团有限公司、粉笔有限公司、润华生活服务集团控股有限公司、淮北绿金产业投资股份有限公司、洲际船务集团控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、北京绿竹生物技术股份有限公司、中天建设(湖南)集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司及新传企划有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券，并可能不时进行买卖，或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不暗示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。