

2024年6月5日

京能清洁能源 (0579.HK)

高股息快速发展的清洁能源运营商

京能清洁能源是京能集团控股子公司，2011年于港交所主板上市。公司业务发展包括经营北京地区燃气发电及供热业务，及风电、光伏发电、中小型水电、储能及其他清洁能源发电业务。公司业务覆盖北京、内蒙、宁夏、四川、湖南、广东等26个省市自治区。京能清洁能源是中国领先的风电及光伏发电运营商，北京最大燃气热电供应商，是行业领先清洁能源企业。

报告摘要

京能清洁能源是北京最大燃气发电商。燃气发电及供热分部是公司较早发展的业务分部，2023年贡献公司收入61%，贡献公司经营利润36%。公司是北京最大的燃气发电商，燃气热电业务主要位于北京，目前有8家燃气电厂，其中北京的7家均已投产运营，京外尚有一家目前处于基建期。公司持有的北京地区7间燃气热电厂，装机容量4.7GW，发电量占北京燃气发电量的40%以上，供热量占北京集中供热量的40%以上。2023年公司燃气发电装机4.7GW，占公司控股发电装机32.5%；燃气发电量194.22亿千瓦时，占公司发电量50%。公司燃气发电电力销售与国网北京市电力公司签署购电协议，电价跟随北京市发改委指引。公司天然气均采购自北京市燃气集团有限责任公司，天然气采购价格也跟随北京市发改委指引。除京丰燃气、未来热电、上庄燃气以外，其他燃气电厂所生产的热能基本出售给北京热力集团，北京热力集团再将热能输送至北京网络覆盖地区内的工业或住宅用户。

可再生能源装机预期持续快速增长。公司近年来聚焦“双碳”战略，持续加大可再生能源项目投资。至2023年底，公司可再生能源装机容量达9.78GW，占公司装机规模67.5%，其中风电5.57GW，光伏3.8GW，中小型水电0.4GW，风电是公司最大装机类型。公司的风电及光伏装机主要分布在风光资源较丰富的内蒙、陕甘宁、京津冀及华南等地区。公司可再生能源业务布局在2023年可再生能源发电量194.68亿千瓦时，占公司发电量50%。2023年，可再生能源发电贡献公司收入38%，贡献公司经营利润73.9%。公司聚焦“双碳”战略，加大风电光伏等可再生能源资源获取，持续布局大基地项目、海上风电项目等，可再生能源装机预期快速增长。我们预期2024年，公司可再生能源装机继续快速增加2.72GW。2024年底公司可再生能源装机容量预期达12.5GW，公司权益装机提升至17.2GW。

公司重视股东回报，股息率领先同业，与股东分享公司成长红利。公司重视股东回报，持续提升分红金额。上市12年，累计分红达67.8亿元。2021-2023年，公司分红比例分别为24.5%、34.8%及37.7%，分红比例持续提升。公司2023年股息率为7.2%，领先同业。公司重视股东回报，乐于与股东分享公司持续成长红利。另一方面，公司经营现金流在2022年及2023年分别达到112.7亿元及94.3亿元，强劲的经营现金流预期支撑公司持续高分红。我们预期公司未来至少维持目前的分红比例。

投资建议：公司目前市值172亿港元，其中65.7%为内资股。公司年初发布公告，北京市发改为下调公司燃气电厂上网电价，对燃气发电板块利润影响预计6-7亿元。公司让将努力实现2024年税前利润不低于41亿元人民币目标。我们预期公司2024年净利润为超过30亿元人民币，对应2024年预测PE5.2倍，在行业内属偏低，股息率7.2%，行业内最高。我们认为公司可再生能源分部快速发展，经营现金流强劲，股息率高，股价具备提升空间，建议投资者逢低布局。

风险提示：燃气发电上网电价波动；社会用电量增速慢于预期；弃风或弃光率提升。

公司动态分析

证券研究报告

公用事业

投资评级： 未有

目标价格： 未有

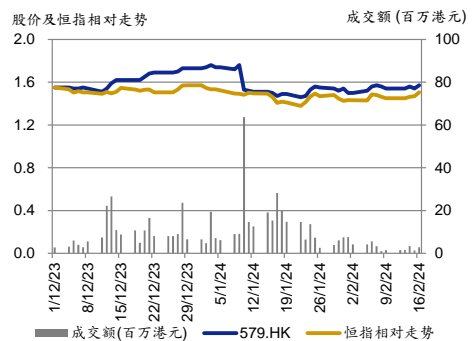
现价 (2024-6-4): 2.09 港元

总市值(百万港元)	17,231.02
流通市值(百万港元)	5,914.02
总股本(百万股)	8,244.51
流通股本(百万股)	2,829.68
12个月低/高(港元)	1.42/2.12
平均成交(百万港元)	13.28

股东结构

京能集团	68.68%
北京国管	2.72%
北京控股有限公司	2.39%
中国再保险有限公司	7.96%
中国财产再保险有限公司	2.39%
其他	15.86%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	10.34	18.70	14.59
绝对收益	9.95	29.63	11.70

数据来源：彭博、港交所、公司

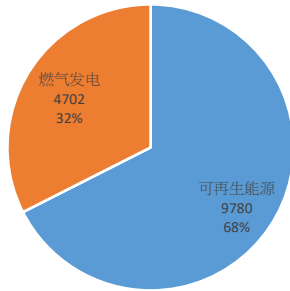
罗璐 公用事业行业分析师

+852-22131410

lilianlu@eif.com.hk

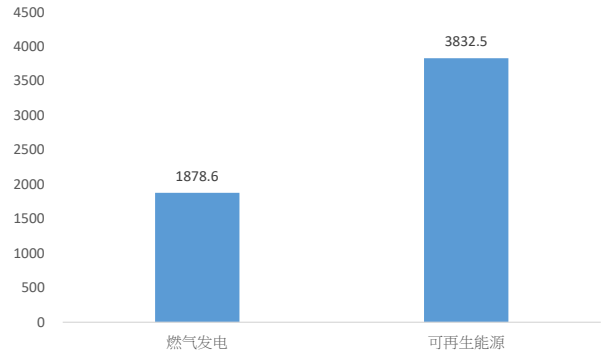
公司可再生能源板块贡献经营利润大幅领先

图表 1: 2023 年公司权益装机容量 (MW) 及占比%



资料来源: 上市公司资料, 安信国际

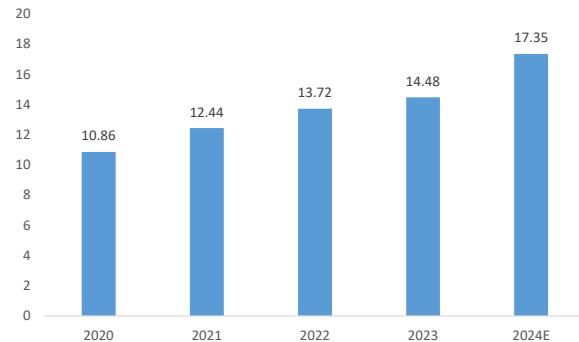
图表 2: 2023 年公司经营溢利(百万人民币)



资料来源: 上市公司资料, 安信国际

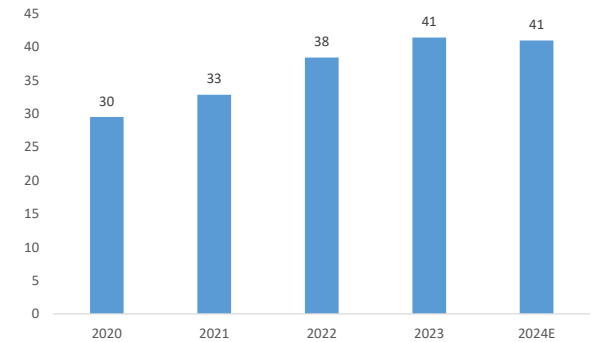
2024 年京能清洁能源增长预期

图表 3: 公司权益装机(GW)



资料来源: 上市公司资料, 安信国际

图表 4: 公司税前利润(亿元 RMB)



资料来源: 上市公司资料, 安信国际

公司经营现金流强劲, 重视股东回报, 股息率在同业内最高

图表 5: 同业估值比较 - 港股上市电力运营商

股份名称	代码	市值 百万元	股价 元	最近报表 年结, YO	--- 市盈率 (倍) ---				-- 每股盈利增长 (%) --				股息率 (%)			市净率 (倍)			净负债 比率%*	ROE %	ROA %
					YO	Y1f	Y2f	Y3f	YO	Y1f	Y2f	Y3f	12个月	Y1f	Y2f	YO	Y1f	Y2f			
火电为主																					
中国电力国际发展有限公司	2380 HK Equity	46,883	3.79	12/2023	16.0	9.1	7.4	5.9	0.0	76.4	22.7	25.0	3.76	5.38	6.46	0.81	0.87	0.81	302.9	6.1	1.19
华润电力控股有限公司	836 HK Equity	110,881	23	12/2023	10.0	7.7	6.6	5.7	56.8	31.0	15.6	16.0	3.97	5.29	6.18	1.30	1.13	1.01	185.3	13.2	3.63
华能国际电力股份有限公司	902 HK Equity	133,748	5.37	12/2023	14.2	6.5	5.8	5.2	n/a	120.0	12.1	11.8	4.03	6.67	7.53	1.49	0.70	0.65	536.1	20.6	2.05
华电国际电力股份有限公司	1071 HK Equity	71,645	4.79	12/2023	12.5	7.7	7.0	6.5	n/a	63.1	9.7	7.9	3.41	5.54	6.30	1.11	0.80	0.73	274.3	9.3	2.05
大唐国际发电股份有限公司	991 HK Equity	51,303	1.67	12/2023	-ve E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.49	n/a	n/a	1.05	n/a	n/a	620.0	3.2	0.84
可再生能源																					
京能清洁能源	579 HK Equity	17,396	2.09	12/2023	5.2	n/a	n/a	n/a	7.6	n/a	n/a	n/a	7.15	n/a	n/a	0.52	n/a	n/a	143.1	10.3	3.47
龙源电力集团股份有限公司	916 HK Equity	126,303	7.61	12/2023	9.5	7.5	6.5	5.9	26.2	27.6	14.4	10.5	3.17	3.56	4.05	0.86	0.78	0.71	173.5	9.4	2.80
中国大唐集团新能源股份有限公司	1798 HK Equity	14,475	1.98	12/2023	6.0	5.2	4.7	4.1	-23.5	13.7	12.3	13.2	3.80	4.25	4.90	0.75	0.66	0.59	305.1	13.3	2.77
中国广核新能源控股有限公司	1811 HK Equity	11,328	2.73	12/2023	5.6	4.7	4.1	3.9	37.1	20.2	13.3	4.7	4.62	5.72	6.29	0.97	0.92	0.78	364.0	18.4	3.21
新天绿色能源股份有限公司	956 HK Equity	30,849	3.9	12/2023	7.1	6.0	5.1	4.5	-3.8	18.2	16.9	13.0	5.92	6.36	7.46	0.73	0.66	0.61	179.4	10.5	2.83
信义能源控股有限公司	3868 HK Equity	8,917	1.08	12/2023	8.6	7.3	6.5	5.8	-5.7	17.8	12.2	11.4	5.56	6.48	7.50	0.67	0.63	0.61	48.0	7.9	4.84
协合新能源集团有限公司	182 HK Equity	5,268	0.65	12/2023	5.3	5.0	4.0	3.8	7.8	5.1	25.0	6.7	5.38	5.47	6.63	0.58	0.57	0.51	152.5	12.0	3.30
平均					9.1	6.7	5.8	5.1													

注: *净负债比率为负数代表净现金
数据来源: 彭博

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010