

# 信义能源 (03868.HK)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 市场化交易小幅影响结算电价，融资成本改善并有望持续下降

### 业绩简评

7月31日，公司发布2024年半年报，实现收入12.24亿港元，同比下降5.3%，净利润3.95亿港元，同比下降30.4%，每股派发末期股息0.023港元，派息比例保持稳定。

### 经营分析

**发电量同比增长7.4%，市场化交易导致盈利下降：**上半年发电量20.24亿kWh，同比增长7.4%。毛利率64.2%，同比下降6.0pct，主要是因为上半年进入市场化交易的项目增加，导致结算电价同比有所下降。

**上半年完成收购200MW，平价项目占比提升至55%：**公司2024年内计划收购700~1000MW大型平价光伏项目，上半年已完成200MW光伏平价项目的收购。截至2024年6月底，公司持有电站总规模达3.85GW，平价项目占比达55.2%，同比提升7pct。

**市场化交易影响可控，中长期交易保证收益率下限：**目前各省陆续推进光伏参与市场化交易，对各地区电价影响有涨有跌，大多数省份可通过中长期合同锁定80%-90%电量，现货交易对收益率的影响可控，平均结算电价相对平稳。公司电站仍主要分布在消纳情况较好的地区，对结算电价的负面影响主要来自极个别省份，未来公司有望通过更谨慎的收购条件保证收益率目标。

**融资利率有望持续下降，财务状况有所改善：**由于目前离岸借贷利率较高，上半年公司增加对中国内地银行借款。至2024年6月底，公司21.9%银行贷款以人民币计价，实际利率降至4.7%，较去年年底下降1.4pct，且预计下半年将持续下降。

### 盈利预测、估值与评级

根据公司最新电站运营情况，调整2024-2026净利润预测分别为10.64(-14%)/12.41(-13%)/13.42(-13%)亿港元，按照23年的派息比例推算24年每股股息约0.056港元，目前股价对应2024PE/PB/股息率分别为6.9倍/0.5倍/6%，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。

### 新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

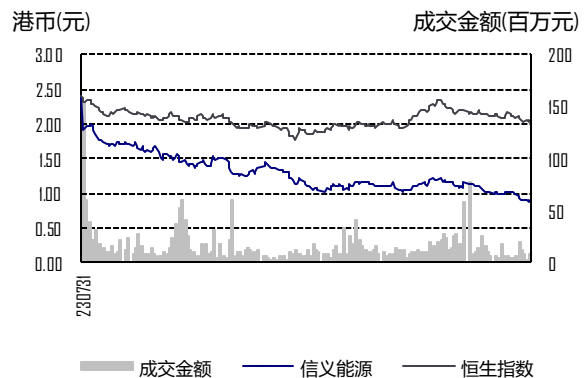
分析师：宇文甸 (执业 S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (港币)：0.890 元

### 相关报告：

- 《信义能源公司点评：平价项目占比过半·拟通过境内融资降本》·2024.2.29
- 《信义能源：组件降价储备项目收益率提升·调整派息政策助力项目收...》，2023.8.1



### 公司基本情况 (港币)

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,315	2,517	2,852	3,247	3,445
营业收入增长率	0.81%	8.73%	13.28%	13.85%	6.10%
归母净利润(百万元)	971	993	1,064	1,241	1,342
归母净利润增长率	-21.17%	2.22%	7.11%	16.67%	8.15%
摊薄每股收益(元)	0.12	0.12	0.13	0.15	0.16
每股经营性现金流净额	0.39	0.09	0.22	0.18	0.22
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.27%	7.47%	7.41%	7.97%	7.94%
P/E	22.01	11.89	6.91	5.92	5.48
P/B	1.64	0.89	0.51	0.47	0.43

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表(港币 百万)**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,297</b>	<b>2,315</b>	<b>2,517</b>	<b>2,852</b>	<b>3,247</b>	<b>3,445</b>
增长率	33.4%	0.8%	8.7%	13.3%	13.9%	6.1%
主营业务成本	617	681	808	1,049	1,199	1,274
%销售收入	26.9%	29.4%	32.1%	36.8%	36.9%	37.0%
毛利	1,679	1,634	1,709	1,803	2,048	2,171
%销售收入	73.1%	70.6%	67.9%	63.2%	63.1%	63.0%
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	55	72	57	71	81	86
%销售收入	2.4%	3.1%	2.2%	2.5%	2.5%	2.5%
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)	1,626	1,541	1,653	1,835	2,071	2,188
%销售收入	70.8%	66.6%	65.7%	64.4%	63.8%	63.5%
财务费用	169	269	355	441	444	429
%销售收入	7.4%	11.6%	14.1%	15.5%	13.7%	12.4%
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	1,628	1,570	1,660	1,738	1,974	2,092
营业利润率	70.9%	67.8%	65.9%	61.0%	60.8%	60.7%
营业外收支						
税前利润	1,456	1,272	1,298	1,395	1,627	1,760
利润率	63.4%	54.9%	51.6%	48.9%	50.1%	51.1%
所得税	222	298	303	328	382	414
所得税率	15.2%	23.4%	23.4%	23.5%	23.5%	23.5%
净利润	1,235	974	995	1,067	1,245	1,346
少数股东损益	3	3	2	3	4	4
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,232</b>	<b>971</b>	<b>993</b>	<b>1,064</b>	<b>1,241</b>	<b>1,342</b>
净利率	53.7%	42.0%	39.4%	37.3%	38.2%	39.0%

**现金流量表(港币 百万)**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,232	971	993	1,064	1,241	1,342
少数股东损益	3	3	2	3	4	4
非现金支出	136	189	79	350	357	343
非经营收益						
营运资金变动	-702	1,139	-986	-179	-730	-478
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,225</b>	<b>2,899</b>	<b>753</b>	<b>1,845</b>	<b>1,513</b>	<b>1,857</b>
资本开支	-826	-1,547	-2,645	-2,200	-2,500	-2,800
投资	0	14	28	0	0	0
其他	-2,283	2	7	88	97	97
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-3,109</b>	<b>-1,530</b>	<b>-2,610</b>	<b>-2,112</b>	<b>-2,403</b>	<b>-2,703</b>
股权募资	0	779	1,628	0	0	0
债权募资	2,963	-27	1,269	1,300	1,500	1,700
其他	-1,314	-1,329	-2,161	-444	-450	-436
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,649</b>	<b>-576</b>	<b>735</b>	<b>856</b>	<b>1,050</b>	<b>1,264</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-208</b>	<b>686</b>	<b>-1,146</b>	<b>577</b>	<b>149</b>	<b>406</b>

**资产负债表(港币 百万)**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,105	1,791	645	1,222	1,371	1,777
应收款项	5,034	3,409	4,314	4,595	5,411	5,933
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	12	0	0	0
流动资产	6,139	5,200	4,970	5,817	6,782	7,710
%总资产	29.0%	26.1%	23.5%	24.7%	25.7%	26.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	13,838	13,573	15,008	16,598	18,452	20,602
%总资产	65.3%	68.1%	71.0%	70.4%	69.9%	69.9%
无形资产	1,144	373	344	344	344	344
非流动资产	15,063	14,740	16,163	17,766	19,621	21,771
%总资产	71.0%	73.9%	76.5%	75.3%	74.3%	73.8%
<b>资产总计</b>	<b>21,202</b>	<b>19,940</b>	<b>21,134</b>	<b>23,583</b>	<b>26,403</b>	<b>29,481</b>
短期借款	2,036	2,892	3,637	4,437	5,437	6,637
应付款项	0	0	0	0	0	0
其他流动负债	2,668	2,206	537	627	714	758
流动负债	4,704	5,099	4,173	5,064	6,151	7,394
长期贷款	2,844	2,061	2,634	3,134	3,634	4,134
其他长期负债	1,093	1,018	1,019	1,023	1,023	1,023
负债	8,641	8,178	7,826	9,221	10,808	12,551
<b>普通股股东权益</b>	<b>12,553</b>	<b>11,753</b>	<b>13,297</b>	<b>14,349</b>	<b>15,578</b>	<b>16,909</b>
其中：股本	71	74	83	83	83	83
未分配利润	11,738	12,631	14,494	15,546	16,775	18,105
少数股东权益	8	9	11	14	17	21
<b>负债股东权益合计</b>	<b>21,202</b>	<b>19,940</b>	<b>21,134</b>	<b>23,583</b>	<b>26,403</b>	<b>29,481</b>

**比率分析**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.17	0.13	0.13	0.13	0.15	0.16
每股净资产	1.77	1.58	1.61	1.74	1.89	2.05
每股经营现金净流	0.17	0.39	0.09	0.22	0.18	0.22
每股股利	0.17	0.15	0.06	0.11	0.13	0.00
<b>回报率</b>						
净资产收益率	9.82%	8.27%	7.47%	7.41%	7.97%	7.94%
总资产收益率	5.81%	4.87%	4.70%	4.51%	4.70%	4.55%
投入资本收益率	7.90%	7.06%	6.47%	6.40%	6.42%	6.04%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	33.37%	0.81%	8.73%	13.28%	13.85%	6.10%
EBIT 增长率	34.00%	-5.21%	7.28%	11.02%	12.83%	5.68%
净利润增长率	33.65%	-21.17%	2.22%	7.11%	16.67%	8.15%
总资产增长率	23.03%	-5.95%	5.99%	11.59%	11.96%	11.66%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	637.5	610.6	510.3	536.9	554.7	592.8
存货周转天数	—	—	—	—	—	—
应付账款周转天数	—	—	—	—	—	—
固定资产周转天数	1,946.5	2,131.1	2,043.6	1,994.9	1,943.2	2,040.7
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	38.76%	35.54%	49.93%	51.32%	55.93%	59.16%
EBIT 利息保障倍数	8.6	5.7	4.6	4.1	4.6	5.0
资产负债率	40.76%	41.01%	37.03%	39.10%	40.93%	42.57%

来源：公司年报、国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	3
增持	0	0	0	0	4
中性	0	0	0	0	4
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	2.09

来源：聚源数据

**历史推荐和目标定价(人民币)**

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-02	买入		6.90~6.90
2	2023-02-28	买入		N/A
3	2023-08-01	买入		N/A
4	2024-02-29	买入		N/A

来源：国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806