

未评级

龙源电力 (0916.HK)

2015 年加速 2GW 风电装机投产

市场数据

报告日期	2014. 11. 01
收盘价(港元)	8.28
流通 H 股(亿股)	33.40
总股本(亿股)	80.36
H 股市值(亿港元)	276.52
总市值(亿港元)	665.38
净资产(亿元)	319.07
总资产(亿元)	1,160.46
每股净资产(元)	3.97

数据来源: Wind

相关报告

2013 年业绩点评_20140319
调研纪要_20140711
2014 中期业绩点评_20140821
调研纪要_20141012

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
(SFC: AZF126)

(852) 3509-5999
(755) 2382-6005
luhj@xyzq.com.hk

事件:

公司于 2014 年 10 月 28 日就当天发布的第三季度业绩报告举行电话会议, 与会者就前三季度业绩情况、公司业务现状以及未来发展方向等问题与公司贾总、兰总做了沟通交流。

我们的观点:

1、公司今年计划投产 1.5-1.8GW 的装机量不变, 项目已在陆续投产。为避免明年风电上网电价下调, 明年 6 月 30 日前公司加速风电装机, 总量 2GW。明年下半之后和 2016 年加速海上风电项目投产。2015 年总装机量肯定大于 2GW。

2、今年全国风资源普遍较差, 按公司公告前 9 月的风力发电量仅同比增长 0.32%, 这是在 2013 年新增装机 1.36GW 基础上, 且新增大部分装机发电量是在 2014 年体现的。经营利润上因为股票投资同比收益下降 3.14 亿拖累综合收益表的净利润数据。

3、业绩估值。2013 年公司 EPS 为 0.33 港元, 对应 2013 年静态 PE25 倍。若按正常风资源情况估计, wind 一致预期给出 2015 年公司的 EPS 是 0.57 港元, 当前 PE 约为 14.5 倍。龙源电力作为中国风电的领军企业, 海上风电建设的绝对龙头, 具备长期投资价值, 建议投资者逢低积极关注。

公司最新公告:

龙源电力 10 月 29 日公告截至 9 月底止九个月业绩。收入为 127.89 亿元, 按年跌 9.35%; 净利润 15.25 亿元人民币(下同), 按年跌 21.88%。

期内, 风电分部收入(不含特许权服务收入)为 76.66 亿元, 按年增长 2.9%, 火电分部收入 45.55 亿元, 按年跌 19%, 其他分部收入 5.42 亿元, 按年增长 15.81%。按合并报表口径完成发电量 23,588,911 兆瓦时, 按年减少 4.65%, 其中, 风电发电量 15,908,571 兆瓦时, 按年增长 0.32%, 火电发电量 7,148,161 兆瓦时, 按年减少 14.86%, 其他可再生能源发电量 532,179 兆瓦时, 按年增长 9.42%。

会议要点如下:

1、公司今年、明年的风电装机规划?

今年的新增装机容量计划没有变化,大约还是 1.5-1.8GW。现已在陆续在投产,10 月份也有项目投产。明年的装机目标还是维持 2GW 不变,努力在明年的 6.30 之前将这 2GW 全部投产。现在这些项目基本已全部开工,安排在 6 月底投产,这些项目都是 6.30 能并网发电的。

海上风电未来几年会增加 1GW 的容量,目标没有变化。明年的 2GW 指的是陆上风电新增量,海上风电不包括在这 2GW 里面。总体讲明年新增装机量会大于 2GW,先考虑完成 6.30 之前的 2GW 量。

2、2015 年 2GW 装机的大致分布?

明年 2GW 新增量共 34 个项目,分布在 19 个省,其中江苏、宁夏、贵州、安徽这几个省分布比较多,都超过 10 万千瓦,剩下的省份都是 5 万、8 万千瓦的多。

公司这些项目很分散,主要都在非限电地区。对于限电地区,公司会控制步伐,会少装。公司的项目都是经过评估,回报率有保证才会去做。

3、前三季度的风电利用小时数? 火电利用小时数?

今年 1-9 月份风电的利用小时数是 1,393 小时,预计全年的利用小时数为 1,980。

火电的利用小时统计量为 3,812 小时,全年的利用小时数可能是 5,000 左右,有些地区火电的利用小时数目前判断的还不是很准确。至于明年,如果南方的经济状况好转的话,火电的状况会有所回升。

4、前三季度风电限电率情况?

前三季度风电限电率的统计量为 9.79%,和去年同期相比下降了 1.48%。

5、今年前三季度风资源情况?

今年的风资源情况确实不理想。1-9 月公司的风场平均风速下降了 0.59 米/秒,下降的幅度比较大。在 1-9 月限电形势好转的情况下,发电量和去年相比只增加 0.3%,其主要原因就在于风资源下降。

6、龙源海上风电的建设成本?

海上风电建设成本,潮间带的成本是 1.5 万,近海是 1.8 万。

7、因风电装机潮是否引发采购风机价格上涨？另外会否因为风电上网电价下调或者风机厂商利润改善，风机反而有下降空间？

公司明年计划投产的风电设备都已经采购好，所采购的设备价格没有上涨，设备供应商都是老供应商，没有在此时加价。

风机价格是否下降，要等风电价格下调之后再谈。风机价格还是要尊重市场的规律。若风机需求少，则风机价格下降是必然的。

8、2015 年下半年公司风电开发策略？

公司依然看好 2015 年下半年之后风电运营市场。龙源现在手里的项目，取得路条的有 10GW，核准的项目有 5.26GW，这些项目足够龙源应对未来风电的开发需求。

对于龙源来讲，若上网电价下降，公司将对项目重新进行评估。只要满足 12% 的回报率我们就可以做。不足 12% 的回报率则可以放一放，以后再做甚至不做。

对于龙源来讲还有一个重要的工作要做，15 年下半年和 16 年龙源将利用海上风电价格的固定期限内，加大对海上风电项目的投入。

所以龙源的事情还要很多，只怕做不完。我们现在所有的海上风电项目，都按照海上风电标杆电价来进行 IRR 测算，且都大于 15%。

9、陆上风电第五期核准计划进展？

陆上风电第五期的核准，我们在申报参与中。

10、公司风电项目的投资收益率情况？

龙源现在新项目 IRR 确实还是有空间的，有些超过了 15%。因为我们在项目的评估当中，设定的边界条件也高于现实条件。比如我们现在融资成本在 5.2%-5.3% 之间，但在项目评估的时候我们选取了 6.4% 来进行评估。所以项目做下来实际运行的时候结果应该要比评估时候要好。

11、股票投资收益情况？

三季度风电运营是盈利的。前三季度的盈利不是很理想，主要是因为所持 3 家股票收益和去年同比下降比较多。与去年比，前三季度股票同比浮亏 3.14 亿（这是和去年同期股票投资盈利的差），确切的说今年前 9 个月股票的浮亏是 8,700 万。

12、三季报少数股东权益增加原因？

少数股东权益增长更多，是因为火电的项目销售收入虽然在下降，但盈利能力在

增加。

公司还有一个参股 100 万的火电厂，投资收益是 2.53 亿。所以火电看到的业绩跟风电情况不大一样的。

【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之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，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。