

未评级

龙源电力 (0916.HK)**风况改善助业绩提升，加速风电装机投产****市场数据**

报告日期	2015.04.28
收盘价(港元)	9.93
流通股(亿股)	33.40
总股本(亿股)	80.36
流通市值(亿港元)	331.66
总市值(亿港元)	798.01
净资产(亿元)	330.57
总资产(亿元)	1,235.18
每股净资产(元)	4.11

数据来源: Wind

相关报告

业绩点评_20140319
 调研纪要_20140711
 业绩点评_20140821
 调研纪要_20141012
 会议摘要_20141101
 调研纪要_20150126
 业绩点评_20150327

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)

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

事件:

我们于 2015 年 4 月 27 日参加了龙源电力(0916.HK)一季度业绩电话会议, 公司贾总就公司经营情况与投资者做了沟通交流。

我们的观点:

龙源电力是中国风电的领军企业, 海上风电建设的绝对龙头, 是一家以风力发电为主, 同时兼营其它可再生能源的新能源发电企业。

2015 年一季度公司经营业绩稳健增长, 营业收入较去年同期增长 11.8%, 股东净利润较去年同期大幅增长 43.1%, 全年发电量较去年同期增长 14.2%。我们认为龙源电力 2015 年业绩增长动力主要来自于:

- 1、2014 年投产新风电机组的贡献。2014 年公司风电新投产 1.58GW 装机量将在 2015 年全年贡献业绩。今年计划投产 1.8-2.2GW 的目标装机量不变, 项目已在陆续投产, 上半年投产 1GW 可在下半年发电贡献业绩。
- 2、今年一季度风况资源较去年有所改善, 全年利用小时数有望提升。
- 3、火电盈利提升。火电机组发电小时较去年同期增加, 煤价也同比下降 16%, 提升火电利润, 一季度火电对归属母公司净利润贡献实现增长 46%。
- 4、其他收益改善。包括持有股票盈利, 利率下降带来的财务成本节约等。

公司最新公告:

2015 年 1 季度业绩: 龙源电力(0916.HK)4 月 27 日发布公告, 2015 年 1 季度, 公司实现营业收入 48.95 亿元, 同比增长 11.8%, 其中, 风电分部收入(不含特许权服务收入) 32.21 亿元, 同比增长 15.4%, 火电分部收入 15.10 亿元, 同比增长 6.9%, 其他分部收入 1.57 亿元, 同比下降 4.8%。股东净利润 10.29 亿元, 同比增长 43.1%。

完成发电量 9,610,422 兆瓦时, 同比增长 14.20%, 其中, 风电发电量 6,910,512 兆瓦时, 同比增长 17.46%, 火电发电量 2,565,174 兆瓦时, 同比增长 9.37%, 其他可再生能源发电量 134,736 兆瓦时, 同比下降 27.82%。

会议要点如下:

1、一季度财务费用同比下降较多的原因?

今年一季度财务费用同比减少 9,000 万,原因一是持有股票盈利 1,300 万元,去年同期是亏损 6,300 万,增长了 7,600 万。二是对国电租赁公司投资收入约 2,000 万。最后,一季度利率下降对财务费用减少也有贡献。

2、一季度折旧、维修等类别营运成本增长情况?

营运成本方面,折旧、人工、材料和维修费用是正常增长。

3、最近有些省份出台了配额制政策,是否已经执行?

近期还会有新政策出台,国家会不断支持风电发展,同时对火电等高污染企业进行限制,比如北京及周边很多火电厂关闭,未来会在更多城市实行。

4、一季度风电利用小时情况?

今年整体一季度风电利用小时是 547 小时,江苏、福建、云南、贵州等省份及加拿大利用小时数较好。

5、风电单位维修成本? 计算单位维修成本主要看发电还是产能?

一季度风电维修成本同比去年略有上升,等到中报会披露详细数据。全年预计单位维修成本为每千瓦时 1.5 分。看发电量要准确一些。

6、4 月份风况资源怎样?

4 月份风资源情况不错,5 月初会有结果公告出来,发电量也不错。一般情况下风资源是一年大一年小,公司自己风场平均风速:今年一月平均风速每秒下降 0.2 米(去年 7.08 米每秒,今年 6.88 米每秒),二月同比上升 0.37 米每秒,三月同比上升 0.76 米每秒,一季度看风能资源整体比去年好,我们也预计今年整体情况比去年好。

7、新增装机投产?

一季度已投产 84 兆瓦,上半年投资 1,000 兆瓦的计划没有改变。

8、借贷成本怎样?

一季度融资成本略有下降,中报时会披露。

9、今年全年发电量预期?

预期没有调整,全年发电量预计为 282 亿千瓦时,利用小时预计为 2,030 小时。

10、一季度煤电利润贡献及单位成本？

一季度火电盈利情况不错，发电小时数较去年同期增加，一是天生港改造完成。二是两台公司与华能合资机组盈利较去年 6,400 万同比也增加了 1,800 万至 8,200 万。火电对归属母公司净利润贡献增长 46%。煤价也同比下降 16%。

11、一季度限电情况同比变化，分地区看？

去年一季度公司限电情况平均 14.74%，今年 14.52%。分地区看，黑龙江、吉林、甘肃、新疆、山西有所增长，辽宁、内蒙古下降。

12、已核准但未投产的风电项目是多少兆瓦？

6,576 兆瓦。

13、今年增加装机计划是多少？是否会有股权融资？

今年投产计划为 1,800 兆瓦-2,200 兆瓦。今年没有股权融资。董事会控制总体负债率不超过 70%，今年负债率为 65%，未来负债率还会逐年下降。

【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。