

股份评论-信义能源 (03868)

2021年08月05日

洁净能源为中长期稳健选择

行业：可再生能源
评级：买入
03868.HK, 3868HK
收市价：HKD5.69
目标价：HKD7.50
潜在升幅：31.8%

股價表現 (CNY)			
價格	5.69	1個月相對表現	17.1%
52週最高	5.25	6個月相對表現	16.9%
52週最低	2.20	52周相對表現	107.5%
52週Beta	0.88	年至今相對表現	9.2%



数据源：彭博 05/08/2021

公司简介：

集团主要于中国经营太阳能发电场业务。

基础分析：

- **集团收益持续稳定增长：**集团上半年收益按年增长 30.4%至港币 11.1 亿元，权益持有人应占溢利按年增长 41.8%至港币 6.2 亿元；整体毛利率由 2020 年同期的 72.6%增加 2.1%至 74.1%。主要得益于集团近期收购的太阳能发电厂项目全面运作，令发电量大幅增加。于今年上半年，集团进一步完成收购 330 兆瓦的太阳能发电厂项目，自下半年开始增加收益贡献。同时，集团计划下半年继续收购平价上网太阳能发电厂项目，管理层预计，全年将有能力完成不少于 700 兆瓦的收购事项，可有效支持业务持续增长。
- **洁净能源获政策支持：**为改善大气环境质量，全球正加快投资可再生能源以实现碳中和目标。中国内地提出将采取更加有力的政策和措施，将二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。此目标将推动新能源发电企业迎来高速增长期。今年 6 月，国家发改委发布关于新能源上网电价相关政策，指出新项目可以通过市场化形成电价，随着技术进步，效率提升，新能源电能成本稳步下降，将逐渐为运营商带来业绩增长。

此外，中国碳排放权交易市场已于上月中正式启动，首批参与的发电企业超过 2,000 家，集团的发电量均为绿色洁净能源，属于低碳或零碳排放，未来获纳入交易市场后将较大机会为集团产生稳定的额外收益，有利于长期发展。

买卖策略：

近日政策风险打击了诸多行业，市场风险胃纳降低，新能源行业逆市稳健上升，体现行业抗逆性及市场认可度。股价日线图上，RSI 指数位于 70 附近，MACD 正突破 0 向上，较为强势。投资者可候股价回调至 \$5.1 附近逢低吸纳，中长期目标为 \$7.5，明确跌穿约 \$4.0 止蚀。

风险提示：项目并购出现延误；政府政策或监管出现变化等。

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



业绩 (截至 2021 年 06 月 30 日六个月):

集团截至 2021 年 06 月 30 日止六个月实现收入约港币 11.13 亿元，同比增长 30.4%：

財務數字 貨幣: **HKD** 週期: **Fiscal Semi-Annual (FS)** 年份選取: **3**

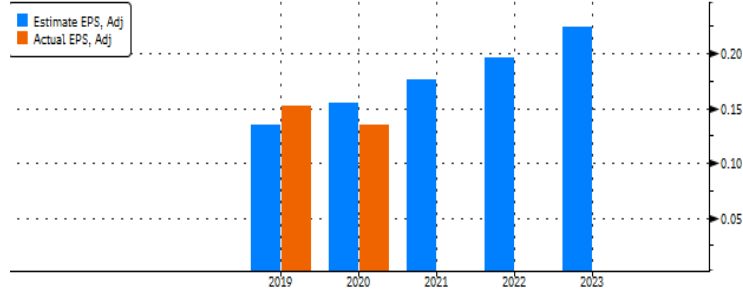
損益表摘要	2FS	1FS	T12M	FS1 2021	FS2 2020	FS1 2020
收入	-	-	1,982	1,113	869	853
經營溢利	-	-	1,408	804	604	607
稅前淨利	-	-	1,290	725	566	523
非常項目前收入	-	-	1,107	622	485	438
淨利潤	-	-	1,105	621	484	438
非常項目前每股收益	-	-	0.16	0.09	0.07	0.06
每股收益	-	-	0.16	0.09	0.07	0.06
非常項目前稀釋每股收益	-	-	0.16	0.09	0.07	0.06
稀釋每股收益	-	-	0.16	0.09	0.07	0.06
每股股利	-	-	0.22	0.07	0.15	0.06
EBITDA	-	-	1,894	1,068	825	812
股本回報率	-	-	-	10.06	8.31	9.70

估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	-	-	41.7x	36.6x	31.5x	28.4x	25.2x
EV/EBIT	-	-	12.4x	31.8x	26.5x	23.3x	20.4x
EV/EBITDA	-	-	9.5x	23.5x	20.0x	17.2x	15.0x
P/S	-	-	7.6x	21.0x	17.8x	15.2x	13.4x
P/B	-	-	1.4x	3.1x	3.2x	3.1x	3.0x
股利率	-	-	6.6%	3.9%	3.2%	3.4%	3.6%
獲利率率 %							
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	74.2	75.9	76.3	72.4	73.4	72.0	71.5
EBITDA獲利率	95.0	95.7	95.7	95.1	96.3	95.3	96.4
營業率	72.8	73.1	73.5	70.3	71.0	69.9	69.5
獲利率	64.5	61.7	55.9	53.5	56.5	54.0	53.6
資產報酬率	8.2	8.3	7.5	5.7	7.0	7.4	7.5
股本回報率	13.2	11.9	10.8	8.3	10.5	11.4	12.5
槓桿和覆蓋率							
	12/17	12/18	12/19	12/20			
流動比率	1.4	2.4	1.6	1.4			
速動比率	1.1	2.0	1.5	1.3			
EBIT/利息	9.7	8.2	6.6	7.3			
總債務/資本	0.3	0.2	0.2	0.2			
總債務/權益	0.4	0.3	0.2	0.2			
有效稅率 %	2.1	5.7	12.8	15.3			

数据源：彭博 05/08/2021

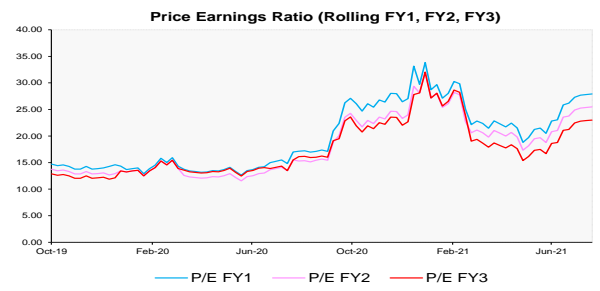
(港币百万元计；数据源：彭博 05/08/2021)

预测盈利：



数据源：彭博 05/08/2021

预测市盈率：



数据源：彭博 05/08/2021

同业市盈率比较：

			定價	表現		評價比率	Price Earnings								
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化								
			(當地)	(CNY)	(CNY)	(CNY)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	4,727	-11.7%	-11.9%	3.2x	4.5x	7.4x	8.2x	5.7x	5.1x	4.7x	
				最大	6,829	44.2%	32.7%	24.2x	13.2x	9.0x	29.5x	24.9x	20.3x	23.1x	
				平均	5,471	17.2%	7.3%	11.6x	9.2x	8.4x	15.8x	12.7x	10.6x	11.1x	
3868	信義能源	Renewable Electricity	HKD	40,456	33,615	17.1%	16.9%				37.4x	42.3x	32.1x	29.0x	25.4x
451	協鑫新能源	Renewable Electricity	HKD	8,219	6,829	44.2%	0.9%	7.3x	13.2x	7.4x	29.5x	24.9x	20.3x	23.1x	
182	協合新能源	Renewable Electricity	HKD	5,689	4,727	19.1%	32.7%	24.2x	9.8x	8.7x	8.2x	5.7x	5.1x	4.7x	
1250	北控清潔能源集團	Renewable Electricity	HKD	5,844	4,856	-11.7%	-11.9%	3.2x	4.5x	9.0x	9.6x	7.6x	6.4x	5.5x	

数据源：彭博 05/08/2021

同业股本回报率比较：

			定價	表現		評價比率	Return on Equity %							
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化							
			(當地)	(CNY)	(CNY)	(CNY)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	4,727	-11.7%	-11.9%	3.9%	6.0%	5.5%	-15.0%	2.1%	3.3%	4.3%
				最大	6,829	44.2%	32.7%	24.0%	13.6%	10.5%	10.9%	11.5%	12.0%	12.0%
				平均	5,471	17.2%	7.3%	13.4%	9.7%	7.7%	0.8%	6.2%	7.1%	7.4%
3868	信義能源	Renewable Electricity	HKD	40,456	33,615	17.1%	16.9%	13.2%	11.9%	10.8%	8.3%	10.4%	11.3%	12.3%
451	協鑫新能源	Renewable Electricity	HKD	8,219	6,829	44.2%	0.9%	12.1%	6.0%	5.5%	-15.0%	2.1%	3.3%	4.3%
182	協合新能源	Renewable Electricity	HKD	5,689	4,727	19.1%	32.7%	3.9%	9.4%	10.5%	10.9%	11.5%	12.0%	12.0%
1250	北控清潔能源集團	Renewable Electricity	HKD	5,844	4,856	-11.7%	-11.9%	24.0%	13.6%	7.0%	6.6%	5.0%	6.0%	6.0%

数据源：彭博 05/08/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

財務數字摘要：



HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					預測數字				
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
損益表						資產負債表					
收入	1,593	1,722	2,242	2,631	2,986	流動資產總額	4,684	5,229			
- 銷售成本	378	475				+ 現金及約當現金項目	1,631	1,312			
毛利	1,215	1,247	1,644	1,894	2,137	+ 短期投資	0	0			
- 銷售、一般及行政開支	51	45				+ 應收帳款及票據	2,592	3,505			
(研究及開發成本)	0	0				+ 存貨	0	0			
經營溢利	1,170	1,211	1,586	1,825	2,056	+ 其他流動資產	460	412			
- 利息費用	177	166				長期資產總額	10,283	12,005			
- 匯兌損益	-0	-3				+ 長期投資	0	0			
- 淨營業外損失(收益)	-29	-41				固定資產總額	11,029	13,156			
稅前淨利	1,022	1,089	1,491	1,700	1,922	累計折舊	1,095	1,650			
- 所得稅費用	131	166				+ 固定資產淨額	9,935	11,506			
非常項目前收入	891	922				+ 其他長期資產	348	499			
- 非常項目稅後虧損	0	0				流動負債總額	2,876	3,775			
- 少數股東權益	0	0				+ 應付帳款	743	1,229			
非常項前稀釋每股收益	0.15	0.13				+ 短期借款	2,134	2,546			
調整後淨利潤*	903	922	1,264	1,415	1,594	總長期負債	1,897	1,448			
調整後每股收益	0.15	0.13	0.18	0.20	0.22	+ 長期借款	1,652	1,154			
每股股利	0.14	0.21	0.18	0.19	0.20	+ 其他長期借款	244	294			
股利支付比%	102.3	109.5	0.99	0.97	0.90	總負債	4,773	5,224			
總派息股數	6,752	7,110				+ 長優先股	0	0			
稀釋後在外派息股數	5,929	6,861				+ 少數股權	0	5			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	1,524	1,637	2,169	2,524	2,905	+ 股本及資本公積	7,747	7,661			
						+ 保留盈餘及其他權益	2,446	4,344			
						股東權益合計	10,194	12,010			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。						總負債及權益	14,966	17,234			
						每股帳面價值	1.51	1.69	1.75	1.81	1.92
						每股有形資產帳面價值	1.46	1.64			

	預測數字					預測數字					
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
現金流量						比率分析					
淨利	891	922	1,262	1,393	1,560	市盈率	42.1x	36.9x	32.1x	29.0x	25.4x
+ 折舊及攤銷	354	427				EV to EBIT	12.4x	31.8x			
+ 其他非現金調整數	76	131				EV to EBITDA	9.5x	23.5x	20.2x	17.3x	15.1x
+ 非現金資金變動	-172	-368				價格/營收	7.6x	21.0x	18.0x	15.4x	13.5x
營業活動現金流量	1,149	1,112				價格/帳面價值	1.4x	3.1x	3.2x	3.1x	3.0x
+ 固定資產處分	0	0				股利率	6.6%	3.9%	3.1%	3.4%	3.5%
+ 資本支出	-167	-469	-2,221	-2,095	-2,530	獲利率					
+ 投資增加	0	0				毛利率	76.3%	72.4%	73.3%	72.0%	71.6%
+ 投資減少	0	0				EBITDA獲利率	95.7%	95.1%	96.8%	96.0%	97.3%
+ 其他投資活動	-2,031	-825				營業率	73.5%	70.3%	70.8%	69.4%	68.8%
投資活動現金流量	-2,198	-1,295				獲利率	55.9%	53.5%	56.4%	53.8%	53.4%
+ 支付股利	-654	-979				資產報酬率	7.5%	5.7%	7.0%	7.3%	7.3%
+ 短期借款變動						股本回報率	10.8%	8.3%	10.4%	11.3%	12.3%
+ 長期借款增加	360	545				槓桿及覆蓋率					
+ 長期借款減少	-1,239	-662				流動比率	1.63	1.39			
+ 股本增加	3,895	894				速動比率	1.47	1.28			
+ 股本減少	0	0				利息保障率(EBIT/I)	6.60	7.31			
+ 其他融資活動	-104	66				總債務/資本	0.19	0.17			
融資活動現金流量	2,259	-136				總負債/股東權益	0.23	0.20			
現金淨變動	1,210	-319				其他					
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	982	643	-1,350	-1,059	-1,042	資產週轉率	0.13	0.11			
公司自由現金流量	1,136	783				應收帳款週轉率	0.79	0.56			
權益自由現金流量	103	526				應付帳款週轉率					
每股可用現金流量	0.17	0.09				存貨週轉率					
						有效稅率	12.8%	15.3%			

數據源：彭博 05/08/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份评级准则：

升跌幅	建议评级	内容
>10%	买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅高于 10%
>5% 至 10%	保守性买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 0-5%
< 0%	减持	预测未来 12 个月内股票现价潜在跌幅高于 0%

风险披露

以上资料仅供参考，并不构成及不应被视为对任何人作出认购或出售的要约。招商永隆银行有限公司（「本公司」）为招商银行的全资附属公司。招商局集团内的公司及 / 或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本资料所述全部或任何证券或投资的仓盘，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因应该等证券或投资项目而提供的服务赚得佣金或其他费用。本数据所载资料乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠及准确之资料来源。然而，本公司并无核实所有资料，亦不表示有关资料对阁下所需用途是否准确或完整，故不应加以依赖。本公司并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。本数据所载述的意见、估算及其他资料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投资涉及风险。证券价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩数据并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本资料提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及 / 或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况（如公民权、税务限制）、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司