

股份評論 - 信義能源 (03868)

2021年08月05日

潔淨能源為中長期穩健選擇

行業：可再生能源
評級：買入
03868.HK, 3868HK
收市價：HKD5.69
目標價：HKD7.50
潛在升幅：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%



資料來源：彭博 05/08/2021

公司簡介：

集團主要於中國經營太陽能發電場業務。

基礎分析：

- **集團收益持續穩定增長：**集團上半年收益按年增長 30.4%至港幣 11.1 億元，權益持有人應佔溢利按年增長 41.8%至港幣 6.2 億元；整體毛利率由 2020 年同期的 72.6%增加 2.1%至 74.1%。主要得益於集團近期收購的太陽能發電廠項目全面運作，令發電量大幅增加。於今年上半年，集團進一步完成收購 330 兆瓦的太陽能發電廠項目，自下半年開始增加收益貢獻。同時，集團計劃下半年繼續收購平價上網太陽能發電廠項目，管理層預計，全年將有能力完成不少於 700 兆瓦的收購事項，可有效支持業務持續增長。
- **潔淨能源獲政策支持：**為改善大氣環境品質，全球正加快投資可再生能源以實現碳中和目標。中國內地提出將採取更加有力的政策和措施，將二氧化碳排放力爭於 2030 年前達到峰值，努力爭取 2060 年前實現碳中和。此目標將推動新能源發電企業迎來高速增長期。今年 6 月，國家發改委發佈關於新能源上網電價相關政策，指出新項目可以通過市場化形成電價，隨著技術進步，效率提升，新能源電能成本穩步下降，將逐漸為運營商帶來業績增長。

此外，中國碳排放權交易市場已於上月中正式啟動，首批參與的發電企業超過 2,000 家，集團的發電量均為綠色潔淨能源，屬於低碳或零碳排放，未來獲納入交易市場後將較大機會為集團產生穩定的額外收益，有利於長期發展。

買賣策略：

近日政策風險打擊了諸多行業，市場風險胃納降低，新能源行業逆市穩健上升，體現行業抗逆性及市場認可度。股價日線圖上，RSI 指數位於 70 附近，MACD 正突破 0 向上，較為強勢。投資者可候股價回調至 \$5.1 附近逢低吸納，中長期目標為 \$7.5，明確跌穿約 \$4.0 止蝕。

風險提示：項目併購出現延誤；政府政策或監管出現變化等。

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

業績 (截至 2021 年 06 月 30 日六個月):

集團截至 2021 年 06 月 30 日止六個月實現收入約港幣 11.13 億元，同比增長 30.4%：

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

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%

獲利比率%							
	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

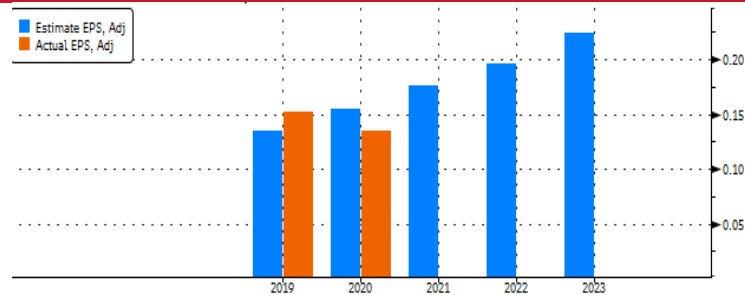
槓桿和覆蓋率				
	12/17	12/18	12/19	12/20
流動比率	1.4	2.4	1.6	1.4
速動比率	1.1	2.0	1.5	1.3
EBIT/利息	9.7	8.2	6.6	7.3
總債務/資本	0.3	0.2	0.2	0.2
總債務/權益	0.4	0.3	0.2	0.2
有效稅率%	2.1	5.7	12.8	15.3

資料來源：彭博 05/08/2021

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

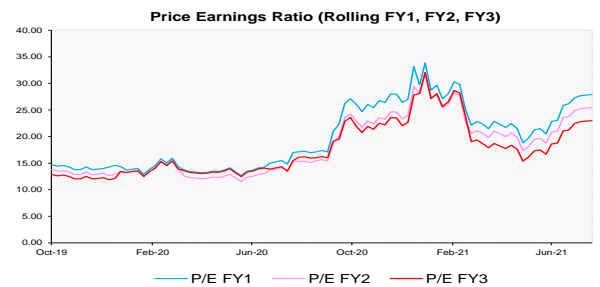
(港幣百萬元計；資料來源：彭博 05/08/2021)

預測盈利：



資料來源：彭博 05/08/2021

預測市盈率：



資料來源：彭博 05/08/2021

同業市盈率比較：

				定價		表現		評價比率						
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	Price Earnings						
				(當地)	(CNY)	(CNY)	(CNY)	日曆化						
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	最大	平均	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
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	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	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	

資料來源：彭博 05/08/2021

同業股本回報率比較：

				定價		表現		評價比率						
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	Return on Equity %						
				(當地)	(CNY)	(CNY)	(CNY)	日曆化						
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	最大	平均	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
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%	
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%	
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%	
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%	

資料來源：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			
- 銷貨成本	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				+ 負債先股	0	0			
稀釋後在外流通股數	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			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費						股東權益合計	10,194	12,010			
						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	評價比率					
+ 折舊及攤銷	354	427				市盈率	42.1x	36.9x	32.1x	29.0x	25.4x
+ 其他非現金調整數	76	131				EV to EBIT	12.4x	31.8x			
+ 非現金資金變動	-172	-368				EV to EBITDA	9.5x	23.5x	20.2x	17.3x	15.1x
營業活動現金流量	1,149	1,112				價格/營收	7.6x	21.0x	18.0x	15.4x	13.5x
+ 固定資產處分	0	0				價格/帳面價值	1.4x	3.1x	3.2x	3.1x	3.0x
+ 資本支出	-167	-469	-2,221	-2,095	-2,530	股利率	6.6%	3.9%	3.1%	3.4%	3.5%
+ 投資增加	0	0				獲利比率					
+ 投資減少	0	0				毛利率	76.3%	72.4%	73.3%	72.0%	71.6%
+ 其他投資活動	-2,031	-825				EBITDA 獲利率	95.7%	95.1%	96.8%	96.0%	97.3%
投資活動現金流量	-2,198	-1,295				營業利率	73.5%	70.3%	70.8%	69.4%	68.8%
+ 支付股利	-654	-979				獲利率	55.9%	53.5%	56.4%	53.8%	53.4%
+ 短期借款變動						資產報酬率	7.5%	5.7%	7.0%	7.3%	7.3%
+ 長期借款增加	360	545				股本回報率	10.8%	8.3%	10.4%	11.3%	12.3%
+ 長期借款減少	-1,239	-662				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	3,895	894				流動比率	1.63	1.39			
+ 股本減少	0	0				速動比率	1.47	1.28			
+ 其他融資活動	-104	66				利息保障率(EBIT/I)	6.60	7.31			
融資活動現金流量	2,259	-136				總債務/資本	0.19	0.17			
現金淨變動	1,210	-319				總負債/股東權益	0.23	0.20			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	982	643	-1,350	-1,059	-1,042	其他					
公司自由現金流量	1,136	783				資產週轉率	0.13	0.11			
權益自由現金流量	103	526				應收帳款週轉率	0.79	0.56			
每股可用現金流量	0.17	0.09				應付帳款週轉率					
						存貨週轉率					
						有效稅率	12.8%	15.3%			

資料來源：彭博 05/08/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

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