



評級：推薦

龍源電力[0916.HK]

2017.01.19 天元金融研究部

公司龍源電力集團股份有限公司最早前身為龍源電力技術開發公司，公司主要從事風電場的設計、開發、建設、管理和運營。同時，還經營火電、太陽能、潮汐、生物質、地熱等其他發電專案；向風電場提供諮詢、維修、保養、培訓及其他專業服務。成立於1993年1月，隸屬於國家能源局。2009年12月10日，公司在香港成功上市，成為首家在境外上市的國有新能源發電企業，並以177億元人民幣IPO的成績被譽為“中國新能源第一股”。

目標價格：7.51HKD

報告要點

目前價格：6.63HKD

市場數據

價/1D 變動 (HKD)	6.56/-1.5%
52w 最高	7.3
52w 最低	3.6
年至今變動/%	0.50/8.25%
市值 (HKD)	52,718.7M
總股數/流通股數	3,340.0/3,102.8M

資料來源：Bloomberg

一年內股價與大盤對比走勢



資料來源：Bloomberg

盈利預測

關鍵指標	2015A	2016E	2017E
營業收入(百萬)	19,686.39	21,413.89	23,563.44
增長率(%)	8.01	8.78	10.04
歸屬母公司股			
東淨利潤(百萬)	2,880.62	3,619.88	4,351.84
增長率(%)	12.61	25.66	20.22
EPS(攤薄)	0.36	0.45	0.54
ROE(攤薄)(%)	7.56	9.31	10.32
ROA(%)	2.24	3.36	3.63
PE	15.57	13.07	10.87

資料來源：Wind 資訊

截至二零一六年六月三十日止六個月本集團收入人民幣112.09億元，與二零一五年同期相比增長6.2%；除稅前利潤人民幣33.57億元，與二零一五年同期相比增長3.7%。龍源電力12月發電量同比增長23%至3,969吉瓦時，其中風力發電量同比增長23%，火力發電量同比增長21%。風力發電利用小時數12月同比上升8%至173，2016年下半年風力發電利用小時數反彈趨勢不減，2016全年利用小時數符合預期（比我們的預期高1%）。利用小時數的改善主要得益於12月限電率同比下降4.35個百分點至12.88%，使得北方大部分地區利用小時數強勢反彈。

◆全年發電量增長

公司12月總發電量創2016年單月發電量新高，風電運營狀況持續轉好。12月當月發電量為3968.64GWh，同比增長21.56%，其中風電發電量2866.99GWh（+22.82%），火電發電量1061.47GWh（+21.03%）全年累計發電量為40494.21GWh，同比增長13.6%，累計新增裝機約1604MW，70%位於非限電區域。

◆棄風問題改善，小時利用率提升

2016年下半年以來的棄風情況相比2015年整體改善，但由於上半年棄風情況依舊嚴峻，全年利用小時數提升不明顯，全年平均利用小時為1905小時，相比去年提升約200小時。隨著17年下半年超壓電網的投運和政策的進一步落地，全行業的棄風問題料將在2017年下半年改善。在龍源電力經營覆蓋的25個省份中，有12個省份在12月實現了利用小時數的同比增長，主要貢獻來自北方省份，尤其是吉林、遼寧、寧夏、內蒙古和甘肅。

◆**新增裝機向非限電地區轉移** 公司2016年風電新增裝機在非限電、限電省份占比分別為61%、39%，裝機重點已經轉移到中東南部等非限電地區。

估值

我們預計公司2017營業收入增長率10.04%。持“推薦”等級。

主要風險

政策風險；上網電價降價；碳稅。

財務摘要

萬元 HKD	2015-12-31	2016-09-30	2016-12-31	2017-12-31
報告期	年報	三季報	年報	年報
期間跨度	12 個月	9 個月	12 個月	12 個月
數據來源	合併報表	合併報表	盈利預測	盈利預測
利潤表摘要				
總營業收入	2,349,828.00	1,873,628.47	2,393,924.58	2,666,875.42
同比(%)	7.88	8.37	8.78	10.04
營業利潤	801,670.01	669,835.53	890,565.78	1,013,098.53
同比(%)	9.34	4.28		
稅前利潤	558,173.98	462,029.22	618,919.20	734,379.95
同比(%)	15.32	7.62		
持續經營淨利潤	343,839.07	293,764.36		
非持續經營淨利潤				
淨利潤	343,839.07	293,764.36	404,677.89	492,535.25
同比(%)	12.77	14.15		
非經常性損益	69,306.26			
扣非後歸屬母公司股東的淨利潤	274,532.81			
同比(%)	3.60	14.15		
研發費用				
EBIT	891,739.48	712,831.23	889,459.03	1,035,042.58
EBITDA	1,554,712.81		1,579,819.44	1,796,086.29
資產負債表摘要				
總資產	15,931,742.58			
總負債	10,616,190.17			
普通股權益	4,547,707.63			
股東權益合計	5,315,552.41			
現金流量表摘要				
經營活動現金流量	1,948,557.38			
投資活動現金流量	-1,947,893.72			
資本支出	1,821,908.26			
籌資活動現金流量	60,520.66			
現金淨流量	58,570.39			
關鍵比率				
EPS(基本)	0.43		0.50	0.61
每股淨資產 BPS	5.66		5.67	6.28
ROE(%)	8.10		9.31	10.32
ROA(%)	2.24	3.79	3.36	3.63
EBIT Margin(%)	37.95	38.05		
資產負債率(%)	66.64			

P/E(TTM)	11.41	14.62		
P/E(LYR)	14.50	14.72	13.07	10.87

資料來源：Wind 資訊

投資等級定義

公司評級	
強烈推薦	預期未來 6 個月內股價相對市場基準指數升幅在 20%以上
推薦	預期未來 6 個月內股價相對市場基準指數升幅在 5%到 15%以上
中性	預期未來 6 個月內股價相對市場基準指數變動在-5%到 5%內
賣出	預期未來 6 個月內股價相對市場基準指數跌幅在 15%以上

行業評級	
看好	預期未來 6 個月內行業指數優於市場指數 5%以上
中性	預期未來 6 個月內行業指數相對市場指數持平
看淡	預期未來 6 個月內行業指數弱於市場指數 5%以上