



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，隸屬於國家能源部。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个月本集团收入人民币 112.09 亿元，与二零一五年同期相比增长 6.2%；除税前利润人民币 33.57 亿元，与二零一五年同期相比增长 3.7%。龙源电力 12 月发电量同比增长 23% 至 3,969 吉瓦时，其中风力发电量同比增长 23%，火力发电量同比增长 21%。风力发电利用小时数 12 月同比上升 8% 至 173，2016 年下半年风力发电利用小时数反弹趋势不减，2016 全年利用小时数符合预期（比我们的预期高 1%）。利用小时数的改善主要得益于 12 月限电率同比下降 4.35 个百分点至 12.88%，使得北方大部分地区利用小时数强势反弹。

◆全年發電量增長

公司 12 月总发电量创 2016 年单月发电量新高，风电运营状况持续转好。12 月当月发电量为 3968.64GWh，同比增长 21.56%，其中风电发电量 2866.99GWh (+22.82%)，火电发电量 1061.47GWh (+21.03%) 全年累计发电量为 40494.21GWh，同比增长 13.6%，累计新增装机约 1604MW，70%位于非限电区域。

◆弃风问题改善，小时利用率提升

2016 年下半年以来的弃风情况相比 2015 年整体改善，但由于上半年弃风情况依旧严峻，全年利用小时数提升不明显，全年平均利用小时为 1905 小时，相比去年提升约 200 小时。随着 17 年下半年超压电网的投运和政策的进一步落地，全行业的弃风问题料将在 2017 年下半年改善。在龙源电力经营覆盖的 25 个省份中，有 12 个省份在 12 月实现了利用小时数的同比增长，主要贡献来自北方省份，尤其是吉林、辽宁、宁夏、内蒙古和甘肃。

◆新增装机向非限电地区转移 公司 2016 年风电新增装机在非限电、限电省份占比分别为 61%、39%，装机重点已经转移到中东南部等非限电地区。

估值

我们预计公司 2017 营业收入增长率 10.04%。持“推荐”等级。

主要风险

政策风险；上网电价降价；碳税。

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