

未评级

大唐新能源 (1798.HK)

风况不佳致业绩下降，新增装机不及预期

市场数据

报告日期	2015.04.02
收盘价(港元)	1.21
流通H股(亿股)	25.01
总股本(亿股)	72.74
H股市值(亿港元)	30.51
总市值(亿港元)	88.74
净资产(亿元)	109.18
总资产(亿元)	601.10
每股净资产(元)	1.50

数据来源: Wind

相关报告

业绩点评_20140321
业绩点评_20140827

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

主要财务指标

会计年度	2011A	2012A	2013A	2014A
营业收入(百万元)	3,829	4,368	5,630	5,186
增长率(%)	60.89%	14.08%	28.90%	-7.89%
净利润(百万元)	730	112	237	(150)
增长率(%)	60.11%	-84.63%	110.88%	-163.47%
营业利润率	63.44%	48.41%	43.66%	40.95%
净利润率	25.34%	4.27%	5.46%	-2.46%
每股收益(元)	0.1011	0.0154	0.0325	-0.0206

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

投资要点

- **2014年营收下降，经营出现净亏损。**大唐新能源(1798.HK)3月29日公告2014年经营业绩，其中营业收入为人民币(下同)51.86亿元，同比降低7.89%；税前亏损1.28亿元，同比下降141.5%；股东应占亏损1.5亿元，%；每股盈利负0.0206元(2013年为0.0325元)。由于平均风速同比降低，风机平均利用小时同比下降，使上网电量较去年同期下降，导致了2014年全年营收下降，经营则出现净亏损。
- **2014年风况不佳致风电利用小时数下降。**受全国平均风速下降的影响，2014年公司全年风电利用小时数1,803小时，同比下降198小时，降幅9.90%。公司全年累计完成发电量10,335吉瓦时，同比下降4.99%，其中风电发电量累计完成10,114吉瓦时，同比下降5.51%。限电比从2013年的14.88%下降至2014年的12.90%。公司预测2015年的利用小时会改善，一是因为最近发改委和能源局发布的“新能源多发满发的指导意见”对风电等可再生能源支持力度很大，二是因为公司自身也在不断加强设备管理，提高设备可利用率，提高管理水平。
- **2014年新增装机198MW，风电项目工期变长。**截止2014年年底，大唐新能源累计控股装机6,038MW，同比增长3.37%，风电控股装机5,917.55MW，其他可再生能源控股装机122.47MW。2014年全年开工项目容量1,159.2MW，截止年底仅有项目容量198MW建成投产。随着公司在南方和沿海等地风电项目进行开发，这些地区的风电项目征地、建设和施工难度增加，风电项目工期因而延长，而人工成本则不断上升。
- **优化资源储备，加大结构调整。**公司根据自身发展及应对弃风限电的需要，努力加大非限电地区的项目开发和资源储备。截止2014年年末，公司风电累计核准总量为11,068.55MW，列入国家“十二五”风电项目核准计划容量为4,962.5MW，其中3,194MW容量分布在非限电地区。同时公司开发了太阳能发电机其他业务，2014年公司实现太阳能资源储备9,185MW，生物质资源储备680MW，为未来可持续发展奠定了基础。
- **我们的观点：**大唐新能源作为大唐发电集团下属的风电运营的央企，2014年新增装机198MW，风电新增装机量不及预期。受平均风速降低和弃风限电影响，公司2014年业绩下降，经营出现净亏损，同时公司财务成本较高，建议投资者密切关注。

- **风险提示:** 新增装机不及预期, 限电率改善不及预期。

图表 1 大唐新能源 2014 年主要财务指标变动情况

	单位(人民币, 千元)		同比变动	点评
	2014年	2013年		
营业收入	5,185,960	5,630,285	-7.9%	售电收入减少, 主要是由于风速同比降低, 本年风机平均利用小时同比下降, 从而导致上网电量较去年同期下降
其他收入净额	230,946	126,198	83.0%	1、当期取得的政府补助及风机供应商赔偿增加, 2、2014年并未签署新的购碳协议, 且2014年末确认性的清洁发展机制收入, 3、清洁发展机制资产形成汇兑损失
总收入	5,416,906	5,756,483	-5.9%	
运营开支				
折旧和摊销	(2,361,512)	(2,200,522)	7.3%	装机容量增加, 折旧增加
职工薪酬费用	(405,151)	(393,829)	2.9%	投产容量增加, 费用化人工成本增加
材料成本	(70,441)	(64,551)	9.1%	
维修及保养费用	(96,690)	(121,016)	-20.1%	
特许经营权建设成本	(7,622)	(185,338)	-95.9%	
其他经营费用	(351,813)	(333,241)	5.6%	投产容量增加, 费用化人工成本增加
经营利润	2,123,677	2,457,986	-13.6%	
财务收入	27,628	30,962	-10.8%	
财务费用	(2,262,052)	(2,138,523)	5.8%	在建工程支出减少, 短期融资券发行替换了较高的借款利率
联营利润或亏损	49,085	10,014	390.2%	
税前利润	(61,662)	360,439	-117.1%	
所得税开支	(65,900)	(53,074)	24.2%	本公司若干个享有所得税优惠税率地区的子公司的利润波动及获取的所得税减免优惠的起始和届满时间各有不同
净利润	(127,562)	307,365	-141.5%	
本公司拥有人	(150,115)	236,500		
少数股东权益	22,553	70,865		
基本EPS(元)	(0.0206)	0.0325	-163.4%	

资料来源: 公司资料, 兴证香港

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推荐: 相对表现优于市场
- 中性: 相对表现与市场持平
- 回避: 相对表现弱于市场

公司评级以报告发布日后的 12 个月内公司股票的涨跌幅度衡量, 投资建议的评级标准为:

- 买入: 涨幅大于 15%
- 增持: 涨幅在 5% ~ 15% 之间
- 中性: 涨幅在 -5% ~ 5% 之间
- 减持: 涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

- 香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室
- 总机: (852) 35095999
- 传真: (852) 35095900

【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。