

会议纪要

2015 年计划新增光伏装机 2GW

协鑫新能源 (451. HK)

2015-3-26 星期四

时间: 2015. 3. 26
参会人: 上市公司管理层及分析师、投资者等
地点: 香港
会议形式: 大会

姓名: 杨义琼
电话: 0755-21516065
Email: yangyq@gyzq.com.hk

相关报告:

1、2014 年业绩概述

2014 年收入 11.73 亿港元, 归属股东净亏损 1.127 亿港元, 每股亏损 0.9 港仙。

因为公司光伏电站多在 2014 年底并网, 2014 年公司收入主要是线路板业务的收入。如果扣除 9200 万港元为期权费用, 亏损大幅缩窄至 2000 万港元左右。

公司光伏电站增长模式主要有自行开发, 联合开发和并购方式并举。公司将继续侧重大型地面电站, 并考虑分布式和农业太阳能项目。至今并网和开工项目达到 1.26GW。项目收购成本约人民币 9-10 元/瓦。

2014 年完成 45 亿融资, 其中 23.56 亿股权融资, 余下为债务融资。

2、2015 年光伏装机规划

2014 年光伏项目 9 月开工, 2014 年全年联合、自行开发 568MW, 收购 100MW, 2014 年底共建成 615MW, 目前在建容量 660MW, 2015 年上半年一半可以投产。

公司规划 2015 年底公司实际运营总容量达到 2.6GW。2016 年和 2017 年目标新增装机 2.5GW 和 3GW。

在 2015 年新增 2GW 项目中, 自建比例为 30%, 现在比较多的是联合开发, 2014 年转来 600MW, 加上新并购的 200MW, 目前已经达到 800MW, 预计二季度开工量 1GW, 三季度 0.8GW, 四季度 0.8GW 以上转到 2015 年。未来公司将逐步提高自我开发比例。

3、公司项目收购的投资回报率测算

收购项目的最低回报率要求 IRR 股权回报率 12%。根据设定的假设条件, 按各地区光照时间测算, 收购项目后公司得到的回报率如下:

日照 1850 小时, IRR 13.6%

日照 1550 小时, IRR 5.62%

日照 1750 小时, IRR 10.72%

日照 1650 小时 IRR 8.05%

日照 1450 小时 IRR 3.37% (对应利用 1200 小时)

5、联合开发股权比例

原则上采取全资持有，由于开发阶段，股权设置上的考虑，采取分步走的方式，基本原则绝对控股，一般不做小股东。

6、补贴的时间点

2014 年 600MW，国家财政部规定电站运营后上报财政部，需要一年时间，批下来之后按季度结算。未来补贴到位的时间会加大。

7、限电情况

项目评审风控第一个因素就是限电，甘肃限电严重，公司在该区域没有项目。

8、股权融资、负债率

基本考虑，保证现有股东不摊薄，采取发债等其他方式。建设资金方面，目前商业银行纷纷加入，包括招商银行、工商银行等，公司目前已取得 200 亿银行授信。未来融资渠道将逐步宽松，公司电站投资按 1:4 的杠杆率。

9. 分布式光伏项目的发展情况

去年分布式项目 40MW，理论上测算的回报率很好，但根据国家政策，实际操作中结算问题，价格定价，银行融资等问题，如果现时国家政策没有大的调整，银行没有明确支持，我们就先把项目收集储备过来，模式成熟后再大规模发展。

公司已上报的光伏电站项目在 3GW-5GW，能批多少还是未知数，目前公司在开发策略上有很大变化，11 个开发人员到 200 个开发人员，管控模式方面，以省为单位，建立开发根据地，建设运难都下放到省里，现已成立 20 多家开发根据地。

分布式项目包括类分布式（渔光互补等）和纯屋顶分布式。现在银行给贷款的口子没开。公司已有 500MW 分布式项目储备，非常有信心，努力拓展融资租赁，产融结合方式来低成本利息。公司分布式项目即使利率高 1-2 个点，收益率还是高于普通电站。

10、2015 年发电量

电站有试生产期，需要与电网沟通，内部调整，目前并网时间较短。未来会把并网电量，按季按月公告。

11、项目开发的区域分布

公司一般会首先分析电网的接入再决定在哪些省份开发，总体考虑在中西部均衡发展。在中部地区，河南，安徽，河北，山西，江苏 浙江，湖南，湖北，江西等。在类分布式像牧光互补，有大棚补贴，整体经济效益良好。

12、97 亿资本承担的构成

97 亿资本承担，有 84 亿是 2014 年年底的数据，2015 年 3 月 25 日项目收购又增加了 13 亿。

13、电站土地审批情况

公司对陵地不碰，非常谨慎。其他正常土地审批时间不会很长。

未来政策对荒山开发有调整，公司对完成 17.8GW 非常有信心。

14、与兴业太阳能合作的项目进展

与 750 合作的 500MW，现在落实情况不太理想。在屋顶分布式作一些探讨，银行是否支持，项目储备是否合适，还是有难度。

15、与协鑫集成（002506 SZ）及保利协鑫（3800 HK）关联交易

协鑫集成 2506，协鑫新能源 451 以及保利协鑫 3800 三家公司市场定位不同，三方都会采取市场化交易。在流程上，遵守联交所和国家规定，未来将增加透明度，让外部董事知晓，市场比较监督。协鑫集团最低利润完成目标主要取决于自己的能力。

保利协鑫持有公司 62.3% 股权。中环是最早做 EPC 的公司，系统设计优化有优势。公司纯 EPC 成本 7 块钱/瓦以下（不含接收系统）。采用 3800 的高效硅片，可以有效提升公司竞争力。公司倡导科技创新，比如机器人清扫机，可以提高 5% 发电量，半年多一点可以收回成本。未来公司将努力控制成本，降低度电成本，希望成为率先达到度电平价上网的公司。

免責條款

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能購入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下称“國元(香港)”)编写，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

- (1) 分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及
- (2) 分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊物內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能

- (1) 隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及
- (2) 已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意图。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

- 分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在此報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。
- 國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

國元證券(香港)有限公司

公司地址：香港干諾道中3號中國建設銀行大廈22樓

公司電郵：cs@gyzq.com.hk 公司主機：+852-37696888

公司傳真：+852-37696999 服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>