

中广核新能源 (1811 HK)

引起市场注意的资产重组计划

合乎市场预期的股东净利润下跌

主要由于(一)燃气发电及水电的利用小时下跌和(二)煤炭成本上升，公司2017年股东净利润同比下跌22.1%至6,200万美元，但合乎市场预期(见图表1)。经营利润率和净利润率分别由16年的16.5%和7.4%下跌至17年的15.0%和5.6%。

资产重组计划才是市场注意点

相对去年盈利表现，市场反而更加注意中广核新能源与其母公司“中国广核集团”的资产重组计划。中国广核集团目前也是中广核电力(1816 HK)的主要股东。根据与中国广核集团在2018年3月21日签订的谅解备忘录，中广核新能源将向母公司(一)出售在韩国营运的燃气和燃油发电项目的所有权益，总装机容量达2,046兆瓦；(二)并收购总装机容量约为10吉瓦的中国风力发电项目之51%权益。资产重组计划完成后，中广核新能源的总权益装机容量将由2017年12月31日的4,962兆瓦上升至8,016兆瓦；公司也不再持有海外项目。

利润率将可以上升

由于燃气项目的利润率低于其他发电项目的利润率，而风电行业的利润率也一向良好，我们预期公司进行资产重组计划将可以提升公司的整体利润率。

市场在短期内将重新关注公司

有待公司公布资产重组计划的详情，我们预期市场在短期内将重新关注公司。公司的目前估值合理，2018年市盈率为7.3倍。

主要财务数据：

年结: 12月31日 (美元百万元)	2016年	2017年	2018年 (预测)	2019年 (预测)	2020年 (预测)
营业收入	1,074	1,109	1,183	1,221	1,217
- 增长率(%)	(6.7)	3.2	6.7	3.3	(0.4)
经营利润	177	166	196	221	239
- 增长率(%)	11.6	(6.3)	18.1	12.6	8.1
股东净利润	79	62	74	86	101
- 增长率(%)	(23.5)	(22.1)	20.3	15.9	17.0
每股盈利(美仙)	1.85	1.44	1.90	2.00	2.40
每股股息(美仙)	0.47	0.36	0.10	0.40	0.70

资料来源：公司资料；彭博

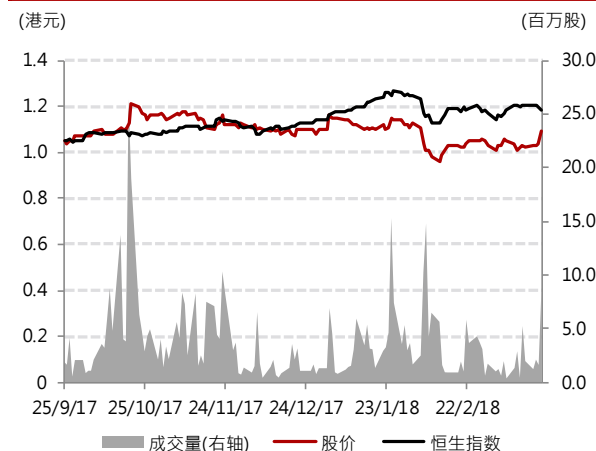
评级：未评级

公司基本资料 (更新至2018年3月22日)

最新价	1.09	(港元)
市值	4,677.00	(百万港元)
流通股比例	27.71	(%)
已发行总股本	4,290.82	(百万股)
52周价较高目前格区间	0.96-1.32	(港元)
3个月平每日成交	3.53	(百万港元)
主要股东	中国广核集团 占72.29%	

来源：彭博

价格及成交量走势



来源：彭博

分析师

周健锋 (Patrick Chow)

kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1. 2017 年业绩回顾

年结: 12月31日 (美元百万元)	2016年实际	2017年实际	增长 (同比%)	中泰国际评论
销售额	1,074	1,109	3.2	
- 燃气发电	660	650	(1.6)	平均利用小时数由4,832小时下跌至4,124小时
- 煤电、热电联产及蒸汽	173	189	9.3	平均煤电电价(人民币/千瓦时)由0.43上升至0.45
- 燃油发电	28	31	10.0	
- 水电	37	34	(8.4)	平均利用小时数由4,287小时下跌至4,080小时
- 风能	114	129	13.6	平均利用小时数由1,409小时上升至1,619小时
- 太阳能	36	38	5.6	平均利用小时数由1,299小时上升至1,458小时
- 其它	26	37	42.5	
经营费用	(897)	(942)	5.0	
经营溢利	177	166	(6.3)	
- 燃气发电	53	50	(5.3)	
- 煤电、热电联产及蒸汽	36	16	(55.2)	煤炭价格上升
- 燃油发电	14	15	11.7	
- 水电	17	14	(21.5)	利用小时下跌
- 风能	48	64	34.4	利用小时上升及营运效率提升
- 太阳能	20	21	5.6	利用小时上升及营运效率提升
- 其它	(10)	(14)	36.9	
其它收入及收益	36	11	(69.8)	公司在16年获得1,868万美元的出售资产收益
财务费用	(115)	(102)	(11.7)	
摊占联营及合营公司业绩	22	19	(12.9)	
税前利润	120	95	(21.2)	
税费开支	(29)	(29)	(1.1)	实质税率由29.5%上升至38.0%
税后利润	91	66	(27.5)	
少数股东权益	(12)	(4)	(64.6)	
股东净利润	79	62	(22.1)	
每股盈利 (美仙)	1.85	1.44	(22.2)	
每股股息 (美仙)	0.47	0.36	(23.4)	
利润率 (%)			变动 (百分点)	
经营利润率	16.5	15.0	-1.5	
- 燃气发电	8.0	7.7	-0.3	
- 煤电、热电联产及蒸汽	21.0	8.6	-12.4	煤炭价格上升
- 燃油发电	48.8	49.5	0.8	
- 水电	46.9	40.2	-6.7	
- 风能	42.1	49.8	7.7	
- 太阳能	54.7	54.7	0.0	
- 其它	(39.5)	(37.9)	1.6	
净利润率	7.4	5.6	-1.8	

资料来源：公司资料；中泰国际

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布日后的 6 个月内公司的投资收益率相对同期恒生指数的涨跌幅为基准；

买入：投资收益率领先同期恒生指数 20%以上

增持：投资收益率领先同期恒生指数介于 5%至 20%之间

中性：投资收益率与同期恒生指数的变动幅度相差介于-10%至 5%之间

卖出：投资收益率落后同期恒生指数 10%以上

行业投资评级：

以报告发布日后的 6 个月内的行业的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准。

推荐：行业基本面向好，行业指数将领先恒生指数

中性：行业基本面稳定，行业指数将跟随恒生指数

谨慎：行业基本面向淡，行业指数将落后恒生指数

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司 - “中泰国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的提议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。