



2019年5月16日

信义能源 (3868.HK)

## 信义能源 - IPO 点评

### 报告摘要

#### 公司概况

- 公司是一家中国领先的非国营太阳能发电厂拥有者和运营商，公司成立并由信义光能分拆后，拥有并经营最初由信义光能所开发及建设的大型地面集中式太阳能发电厂项目。目前，公司首批组合的总核准容量为954兆瓦。根据目标买卖协议，公司将于上市后收购核准容量为540兆瓦目标组合的大型地面集中式太阳能发电厂项目。公司所拥有和管理的所有太阳能发电厂项目均位于中国。
- 2016-2018年，公司分别实现营业收入9.68亿港元、11.16亿港元、12.01亿港元，分别实现毛利7.20亿港元、8.28亿港元、9.00亿港元，分别实现净利润6.59亿港元、7.20亿港元、7.45亿港元。截止2018年，公司贸易应收款总额为14.45亿港元。
- 目标公司2017-2018年分别实现收入3.37亿港元、5.49亿港元，分别实现毛利2.57亿港元、4.19亿港元，分别实现净利润2.43亿港元、3.78亿港元。截止2018年，目标公司贸易应收款总额为6.68亿港元。

#### 行业状况及前景

- 过往十年间，全球太阳能电力装机量增长迅猛，于2018年底，全球累计装机容量达503.5吉瓦。自2011年至2018年仅7年间，累计装机容量由70.5吉瓦增长约600%。目前装机容量为2006年底（6.5吉瓦）的77倍。
- 中国是世界上规模最大且增长最快的太阳能电力市场，预期2018年至2020年太阳能电力装机年需求量及太阳能发电厂项目资金投资将位居全球首位。2018年中国连续6年成为全球规模最大的太阳能电力装机市场，装机容量达44.26吉瓦。中国太阳能电力累计发电量由2011年的2.1吉瓦时增至2018年底的174.5吉瓦时，年复合增长率为88%。

#### 优势与机遇

- 公司大型太阳能发电厂项目已并入国家电网，交易对方风险低。
- 公司太阳能发电厂位于战略性地理位置，限电风险低。
- 信义光能开发太阳能发电厂的往绩记录理想且实力强劲。

#### 弱项与风险

- 调低上网电价可能会对公司的业务及财务状况、经营业绩及现金流造成重大及不利影响。
- 光伏平价上网通知可能对中国太阳能发电厂经营业务的业务模式及收益金额造成影响。
- 公司应收账款较高，具有回收风险。

#### 投资估值

- 根据招股定价（市值125.3亿-155.7亿港元）和经扩大集团备考2018年净利润10.15亿港元，发行后市值对应公司TTM P/E为12.3-15.3倍。港股新能源运营商板块平均P/E TTM为5x-7x，公司估值偏高。考虑到公司应收账款总额和比例较高，回收情况可能不及预期，给予IPO专用评级“5”。

## IPO 点评

证券研究报告

新能源行业

### IPO 专用评级: 5

-- 评级分为 0 至 10, 10 为最高

-- 评级基于以下标准:

1. 公司营运 (0-3): 1
2. 行业前景 (0-3): 2
3. 招股估值 (0-2): 1
4. 市场情绪 (0-2): 1

#### 主要发售统计数字

上市日期	5月28日
发行股数(百万股)	1882.6
-- 当中旧股数目及占比	0; 0%
发行后总股本(百万股)	6627.3
发行价范围(港元)	1.89-2.35
发行后市值(百万港元)	12525.7-15574.3
备考预测盈利(百万港元)	--
备考预测市盈率(倍)	--
备考每股净资产(港元)	1.461-1.589
备考市净率(倍)	1.29-1.49

保荐人 BNP Paris

账簿 BNP Paris、CICC、HSBC、新华汇  
管理人 富

会计师 PwC

资料来源: 公司招股书

### 王煜 行业分析师

+86-21-3508 2192

wangyu2@essence.com.cn

## 客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

## 免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

## 规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

## 安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010