

买入

风光装机容量和业绩稳定增长

中广核新能源 (1811.HK)

2023-08-29 星期二

投资要点

目标价: 2.68 港元
现价: 2.16 港元
预计升幅: 24%

➤ 2023 年上半年盈利 1.98 亿美元，同比增 11.2%:

2023 上半年，公司实现营业收入 12.24 亿美元，同比上升 7.9%；实现归属股东净利润 1.98 亿美元，同比上升 11.2%，每股盈利 4.61 美仙。公司业绩增长主要受益新增风电项目业绩贡献以及韩国项目的燃料毛利上升。从分部项目收入和经营利润看，中国风电及太阳能项目的收入为 3.85 亿美元，同比大幅增长 5.5%，实现经营利润 2.37 亿美元，同比增长 1%；韩国项目收入为 6.78 亿美元，同比增长 14.6%，实现经营利润 7000 万美元，同比增长 37.1%。

重要数据

日期	2023-08-28
收盘价 (港元)	2.16
总股本 (百万股)	4,291
总市值 (百万港元)	9,268
净资产 (百万美元)	1,617
总资产 (百万美元)	8,123
52 周高低 (港元)	3.24 / 1.96
每股净资产 (美元)	0.34

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

➤ 2023 年全年新增风光装机 500-1000MW:

截至 2023 年 6 月底，公司权益装机容量达 8,978.0 兆瓦，同比增加 462.4 兆瓦，其中风电、太阳能占比 62.3%。风电权益装机容量 4,419.1 兆瓦，同比增长 458.7 兆瓦；太阳能权益装机容量 1,178.3 兆瓦，同比增长 41.5 兆瓦。目前公司在建项目 450 兆瓦，权益容量 390 兆瓦，包括江苏省 200 兆瓦太阳能项目；海南省 100 兆瓦太阳能项目；湖北省 150 兆瓦 (占 60%) 天然气分布式项目，预期 2023 年全年新增风光装机 500-1000MW。

➤ 2023 年 7 月风电发电量同比增长 38%，表现良好:

2023 年 7 月公司发电量 1,749.4 吉瓦时，同比增长 6.5%。其中，中国风电项目增加 38%，中国太阳能项目增加 4.1%。2023 年 1-7 月，公司累计完成发电量 11,890 吉瓦时，比 2022 年同比增加 6.5%。其中，中国风电项目增加 19.2%，中国太阳能项目增加 1.3%。随着公司风光新增装机稳步推进，将带来发电量和业绩稳定增长。

➤ 维持买入评级，目标价 2.68 港元:

我们更新公司目标价 2.68 港元，相当于 2023 年和 2024 年 6 倍和 5.3 倍 PE，目标价较现价有 24% 上升空间，维持买入评级。

百万美元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业额	1,695	2,430	2,472	2,567	2,830
同比增长(%)	47.4%	43.4%	1.7%	3.8%	10.3%
归属股东净利润	185	195	234	265	295
同比增长(%)	14.0%	5.6%	19.9%	13.1%	11.4%
每股盈利 (美仙)	4.31	4.55	5.67	6.42	7.15
PE@2.16HKD	6.4	6.1	4.9	4.3	3.9
每股股息 (美仙)	0.86	0.91	1.13	1.28	1.43
股息率	3.12%	3.30%	4.12%	4.66%	5.19%

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

主要股东

中广核华美投资有限公司 (72.29%)

相关报告

深度报告-20210521

更新报告-20210723

更新报告-20210908

更新报告-20220422

研究部

姓名: 杨义琼

SFC: AXU943

电话: 0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

報告正文

2023 年上半年盈利 1.98 億美元，同比增 11.2%：

2023 上半年，公司实现营业收入 12.24 亿美元，同比上升 7.9%；实现归属股东净利润 1.98 亿美元，同比上升 11.2%，每股盈利 4.61 美仙。公司业绩增长主要受益新增风电项目业绩贡献以及韩国项目的燃料毛利上升。

从分部项目收入和经营利润看，中国风电及太阳能项目的收入为 3.85 亿美元，同比大幅增长 5.5%，实现经营利润 2.37 亿美元，同比 1% 增长；期内韩国项目收入为 6.78 亿美元，同比增长 14.6%，实现经营利润 7000 万美元，同比增长 37.1%。

2023 年全年新增风光装机 500-1000MW：

截至 2023 年 6 月底，公司权益装机容量达 8,978.0 兆瓦，同比增加 462.4 兆瓦，其中风电、太阳能占比 62.3%。风电权益装机容量 4,419.1 兆瓦，同比增长 458.7 兆瓦；太阳能权益装机容量 1,178.3 兆瓦，同比增长 41.5 兆瓦。

目前公司在建项目 450 兆瓦，权益容量 390 兆瓦，包括江苏省 200 兆瓦太阳能项目；海南省 100 兆瓦太阳能项目；湖北省 150 兆瓦（占 60%）天然气分布式项目，预期 2023 年全年新增风光装机 500-1000MW。

2023 年 7 月风电发电量同比增长 38%，表现良好：

2023 年 7 月公司发电量 1,749.4 吉瓦时，同比增长 6.5%。其中，中国风电项目增加 38%，中国太阳能项目增加 4.1%。2023 年 1-7 月，公司累计完成发电量 11,890 吉瓦时，比 2022 年同比增加 6.5%。其中，中国风电项目增加 19.2%，中国太阳能项目增加 1.3%。随着公司风光新增装机稳步推进，将带来发电量和业绩稳定增长。

维持买入评级，目标价 2.68 港元：

我们更新公司目标价 2.68 港元，相当于 2023 年和 2024 年 6 倍和 5.3 倍 PE，目标价较现价有 24% 上升空间，维持买入评级。

风险提示：

新增装机不及预期

补贴回款滞后

电价下调

表 1：行业估值

代码	简称	货币	股价	市值 (亿港元)	PE				PB			
					2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
0991.HK	大唐发电	HKD	1.23	453	-61.7	-	-	-	0.7	-	-	-
0902.HK	华能国际电力股份	HKD	4.01	1,175	-7.0	5.7	4.7	4.4	1.0	0.5	0.4	0.4
1071.HK	华电国际电力股份	HKD	3.13	541	-928.7	5.6	5.6	5.0	0.8	-	-	-
2380.HK	中国电力	HKD	2.85	353	11.9	7.9	7.9	4.2	0.6	0.7	0.6	0.6
0836.HK	华润电力	HKD	15.70	755	10.7	5.8	5.8	4.4	0.9	0.8	0.7	0.6
1798.HK	大唐新能源	HKD	2.24	163	4.2	-	-	6.4	0.8	-	-	-
0916.HK	龙源电力	HKD	5.94	1,244	8.7	5.5	4.7	4.1	0.7	0.6	0.6	0.5
0182.HK	协合新能源	HKD	0.63	54	5.6	3.9	2.9	2.3	0.6	0.6	0.6	0.6
0956.HK	新天绿色能源	HKD	2.78	268	4.5	4.2	4.0	2.7	0.5	0.5	0.5	0.5
平均					-105.8	5.5	5.1	4.2	0.7	0.6	0.6	0.5
1811.HK	中广核新能源	HKD	2.16	93	6.1	4.9	4.3	3.9	0.8	0.8	0.7	0.7

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

财务报表摘要
损益表

百万美元，财务年度截至12月31日

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
收入	1,695	2,430	2,472	2,567	2,830
经营成本	1,275	1,840	1,912	1,876	1,953
经营利润	420	590	600	655	708
其他收入	41	43	44	44	45
财务费用	(188)	(227)	(229)	(241)	(253)
应占联营公司利润	(38)	(38)	(39)	(40)	(41)
其他开支	(38)	(38)	(39)	(40)	(41)
税前盈利	235	273	305	347	387
所得税	(34)	(59)	(53)	(62)	(70)
少数股东应占利润	17	19	18	20	22
归属股东净利润	185	195	234	265	295
折旧及摊销	265	336	339	343	346
EBITDA	159	164	195	245	293
增长					
总收入 (%)	47%	43%	2%	4%	10%
EBITDA (%)	1%	3%	19%	26%	20%

资产负债表

百万美元，财务年度截至12月31日

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金	375	441	491	661	605
应收账款	744	739	754	769	785
存货	54	66	70	73	77
其他流动资产	486	647	664	681	700
流动资产	1,659	1,893	1,978	2,185	2,166
固定资产	6,195	5,812	6,103	6,408	6,793
其他固定资产	819	639	632	745	708
非流动资产	7,014	6,451	6,735	7,153	7,501
总资产	8,674	8,344	8,714	9,338	9,667
流动负债	2,805	2,467	2,542	2,618	2,696
应付帐款	130	223	230	237	244
短期银行贷款	764	957	986	1,016	1,046
其他短期负债	1912	1287	1326	1366	1406
非流动负债	4,433	4,377	4,622	4,959	4,973
长期银行贷款	3,482	3,407	3,605	3,893	3,854
其他负债	951	970	1,018	1,066	1,119
总负债	7,238	6,844	7,164	7,577	7,670
少数股东权益	122	137	142	161	183
股东权益	1,314	1,363	1,408	1,600	1,814
每股账面值(美元)	0.31	0.32	0.33	0.37	0.42
营运资金	(1,146)	(575)	(563)	(433)	(531)

财务分析

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					
经营利润率 (%)	25%	24%	24%	26%	25%
EBITDA 利率 (%)	9%	7%	8%	10%	10%
净利率 (%)	11%	8%	9%	10%	10%
营运表现					
实际税率 (%)	14%	21%	18%	18%	18%
股息支付率 (%)	25%	25%	25%	25%	125%
库存周转	16	16	16	16	16
应付账款天数	37	37	37	37	37
应收账款天数	160	160	160	160	160
ROE (%)	14%	14%	17%	17%	16%
ROA (%)	2%	2%	3%	3%	3%
财务状况					
总资产负债率 (%)	83%	82%	82%	81%	79%
净负债/股本	2.9	2.9	2.9	2.7	2.4
收入/总资产	0.20	0.29	0.28	0.27	0.29
总资产/股本	6.60	6.12	6.19	5.84	5.33
收入对利息倍数	9.0	10.7	10.8	10.7	11.2

现金流量表

百万美元，财务年度截至12月31日

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EBITDA	159	164	195	245	293
融资成本	188	227	229	241	253
营运资金变化	(465)	(328)	11	24	46
所得税	(38)	(42)	(53)	(62)	(70)
营运现金流	286	642	1,032	1,119	1,213
资本开支	(1,199)	(363)	(435)	(522)	(627)
其他投资活动	(23)	(10)	(11)	(11)	(12)
投资活动现金流	(1,222)	(373)	(446)	(534)	(639)
负债变化	627	469	469	157	(93)
股本变化	0	0	0	1	2
股息	(37)	(39)	(47)	(53)	(59)
其他融资活动	316	(603)	(957)	(519)	(481)
融资活动现金流	906	(173)	(536)	(414)	(631)
现金变化	(30)	96	50	170	(56)
期初持有现金	399	375	441	491	661
汇率变动	6	(30)	0	0	0
期末持有现金	375	441	491	661	605

投资评级定义和免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>