



## 新股速遞

分析員: 郭冰樺  
(852) 3761 8852  
alexkwok@cmbi.com.hk  
[www.cmbi.com.hk](http://www.cmbi.com.hk)

### 龍源電力 916 HK

2009年11月26日

招股價: HK\$6.26-8.16

內地及亞洲最大風電企業龍源電力將於27日至12月2日接受公開認購，股價介乎6.26至8.16元，每手1000股入場費8242.33港元，以發行21.428億股計算集資最多175億元，其中公開發售部分僅佔發行股數5%，集資所得一半用於內地風電項目投資，其餘用作償還銀行貸款及購買風電設備、投資旗下的Hero Asia (HK)及一般營運資金。公司預測今年盈利將不少於8.86億元人民幣，較去年增長1.6倍，招股價相當於2010年市盈率22.2至28.9倍。該股將於12月10日掛牌，保薦人為摩根士丹利

#### 龍源電力(916.HK)初步招股詳情

業務	內地最大風力發電企業
發行股數	21.428億股 (95%國際配售、5%公開發售)
招股價	6.26-8.16元
集資額	134.14-174.85億元
每手股數	1000股
入場費	8242.33元
市盈率	2010年預測：22.2-28.9倍
盈利表現	2009年預測：不少於8.86億元人民幣 (按年增長1.6)
招股日期	27/11-2/12中午
上市日期	12月10日
保薦人	摩根士丹利

## 業務簡介

龍源電力隸屬央企中國國電集團旗下，主要從事風電場設計、開發、管理及營運，並向地方電網公司銷售風電場生產的電力。以風電總裝機容量比較，龍源為中國最大風電企業，亞洲區內亦名列第一，全球第五，分別佔內地、亞太區及全球風電總裝機容量約 24%、11%及 2.4%。除風電外，集團還在江蘇經營兩個火力發電廠。

集團風電場的控股裝機容量為 3032 兆瓦，佔集團總組合(包括風電、火電及其他可再生能源發電項目)的控股裝機容量的 61.4%，截至今年 9 月底止，集團透過附屬及聯營公司營運總共 94 個風電項目並正興建 27 個風電項目，在建控股容量為 1760.6 兆瓦。另外，集團兩家火電廠共有 1875 兆瓦控股裝機容量，佔集團總組合的控股裝機容量 38%。

龍源過往以經營火電為主，2008 年的 63.54 億元營業額中，近 69%來自火電，風電僅佔 26%，至 2009 年其比例才上升至 37%，但仍略低於火電業務。在未來集團將擴大風電業務及鞏固其在內地風電市場的領導地位。

全球風電企業比較			
排名	企業	2010年 盈利增 長預測	08年底 裝機容 量(兆瓦)
1	Iberdrola Renovables	18%	8960
2	Florida Power & Light Company	12%	6374
3	EDP Renovaveis	34.3%	6374
4	Acciona	36%*	4566
5	龍源電力	99%	2942

\* 為2009至2011年平均盈利增長

資料來源：承銷團報告、公司網站

## 財務資料

招股文件披露，公司去年盈利為 3.37 億元人民幣(下同)，按年增長 57%，今年上半年盈利已達 4.25 億元，按年增長 79%，公司預計 2009 年全年盈利為 8.86 億元，每股盈利約 0.12 元人民幣。

保薦人摩根士丹利發表的研究報告中，預測 2008 至 2010 年每年盈利平均增長 55%，高於全球最大的的風電企業-西班牙 Iberdrola Renovables 的 34.8%。而需注意的是與不少新能源業務一樣，集團從發電業務所獲得的盈利並不高，如扣除政府補貼，風電部分仍未能錄得盈利。以 2010 年預測盈利為例，大摩預期為 17.65 億元，但其中政府補貼就佔 9.61 億元，另有 6.24 億元來自出售碳排放額交易；若撇除這些額外收益，純利僅 1.8 億元；如以 2009 年預測盈利 8.85 億元計，實際純利更只得 100 萬元。

## 估值及投資建議

消息指龍源落實 5 名基礎投資者，分別是中國投資公司、中國人壽集團、東亞銀行(23.HK)主席李國寶家族、惠理集團及美國基金 WL Ross，共入股 7.3 億美元(約 57 億港元)，有關股份禁售期為 12 個月。

有基金界人士指出，龍源的主要優點為別的風力發電公司所沒有，風力發電通常在偏遠地區設置，而當地電力需求通常不多，上網較困難；但龍源屬國電持有，國電網絡完善，可保龍源所發風電可全數上網。龍源電力2009年預測市盈率達44.7倍至58.3倍，2010年計達22.2倍至28.9倍，較在本港上市的同類股中國高速傳動(658.HK)2010年預測市盈率17.7倍及中國風電(182.HK)的18.6倍為高。然而基於該股為新能源中的龍頭企業，業務亦受國策支持，長遠具上升潛力，故建議認購。

**財務數據**

截至12月31止年度			截至6月30止六個月			
綜合利潤表 (人民幣千元)	2006年	2007年	2008年	綜合利潤表 (人民幣千元)	2008年	2009年
收益	5,445,371	6,963,086	8,554,654	收益	3,753,937	3,912,314
經營開支	(4,575,693)	(6,013,556)	(7,524,070)	經營開支	(3,204,771)	(2,736,181)
經營溢利	966,301	1,118,446	1,420,752	經營溢利	727,474	1,446,533
除稅前利潤	706,080	772,807	615,991	除稅前利潤	443,081	949,423
所得稅	(59,465)	(60,394)	(2,082)	所得稅	(11,046)	(150,718)
純利	149,704	215,035	337,448	純利	237,316	425,317
每股盈利(人民幣分)	2.99	4.30	6.75	每股盈利(人民幣分)	4.75	8.51

資料來源: 公司招股書

**免責條款：**

本報告由招銀國際金融有限公司提供（簡稱“招銀國際”）。招銀國際現持有香港證券及期貨事務監察委員會(SFC)所發的營業牌照，並由 SFC 按照《證券及期貨條例》進行監管。招銀國際是經香港證監會批准、依據香港《證券及期貨條例》經營第一類受規管業務即證券交易和第六類受規管業務即就機構融資提供意見之持牌法團。本報告中的內容和意見僅供參考，其並不構成對所述證券或相關金融工具的建議、出價、詢價、邀請、廣告及推薦等。

本報告的資訊來源於招銀國際認為可靠的公開資料，但本公司對這些資訊的準確性、有效性和完整性均不作任何保證。招銀國際可隨時更改報告中的內容、意見和估計等，且並不承諾提供任何有關變更的通知。本公司及其顧問對使用本報告及其內容所引發的任何直接或間接損失概不負責。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要，投資者須按照自己的判斷決定是否使用本報告所載的內容和資訊並自行承擔相關的風險，且投資者應按其本身的投資目標及財務狀況而非本報告作出自己的投資決策。

招銀國際或關聯機構可能會持有報告中所提到公司所發行的證券並進行交易，還可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。本報告版權歸招銀國際所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式翻版、複製和刊登。

2009@ 招銀國際金融有限公司。版權所有，不得翻印。

招銀國際金融有限公司  
香港中環夏愨道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室  
公司網頁: <http://www.cmbi.com.hk>  
公司電話: (852) 3761-8888 傳真: (852) 3761-8788