

招股摘要

发行价	6.26-8.16 港元
发行股数	21.4286 亿股
国际配售股数	20.3571 亿股
香港公开发售股数	1.0714 亿新股
集资总额	134.1-174.9 亿港元
保荐人	摩根士丹利
公开招股日	2009 年 11 月 27 日
定价日	2009 年 12 月 3 日
上市日	2009 年 12 月 10 日

上市资料

	发行价为	发行价为
	6.26 港元	8.16 港元
市值	447 亿港元	583 亿港元
09 年预测市盈率	44.5 倍	58.0 倍

公司背景

龙源电力前身于 1993 年由原能源部创立，为一家名为龙源电力技术开发公司的国有企业，至 1994 年更名为龙源集团，并成为原电力工业部下属的全资附属公司。龙源电力自 1999 年起将重心转向从事风电场的设计、开发、管理及营运，公司运营和在建的风电项目主要分布于东北三省、内蒙古、东南沿海省份、新疆、甘肃及河北，其风电场的控股装机容量为 3,032.0 兆瓦，占公司总组合（包括风电、火电及其它可再生能源发电项目）的控股装机容量的 61.4%，并透过附属公司营运 80 个风电项目。此外，公司还在江苏经营两个火电厂，共 1,875.0 兆瓦控股装机容量。除风电及火电业务外，公司还开发使用潮汐、生物质及地热等其它可再生能源的发电试验项目；及制造用于电网、风电场及火电厂的电力设备。

资金主要用途（港元）
 （以发售价 7.21 港元计算）

50%	用于内地风电项目投资
20%	用于偿还银行贷款
10%	用于购买境外风电设备、关键零件及备用部件
10%	用于于增加其全资附属公司雄亚(香港)的股权投资额
10%	用作一般营运资金

龙源电力 916.HK

2009 年 11 月 27 日

- 全球第五、亚太第一、中国领先的风电企业。**龙源电力从事风电场的设计、开发、管理及营运，并向各地方电网公司销售风电场生产的电力。据 BTM 的资料显示，以二零零八年底的风电总装机容量计，公司在中国与亚太区均位列第一，在全球则位列第五；于二零零八年底，龙源电力的风电总装机容量分别占中国、亚太区和全球风电总装机容量约 24.1%、11.1% 及 2.4%。截至二零零九年九月三十日，龙源电力的风电场的控股装机容量为 3,032.0 兆瓦，占总组合（包括风电、火电及其它可再生能源发电项目）的控股装机容量的 61.4%。此外，公司透过附属公司营运 80 个风电项目并正兴建 26 个风电项目，及透过联营公司营运 14 个风电项目及正兴建一个风电项目。为巩固公司于中国风电行业的领导地位，公司计划透过于二零一零年底前将其控股装机容量增加至约 6,500 兆瓦（即二零零六年至二零一零年的复合年增长率达 82.4%），预计风电业务的控股装机容量将在二零零九年第四季增加约 1,500 兆瓦，并于二零一零年再增加约 2,000 兆瓦。
- 中国风电市场庞大、政府政策支持配合。**作为全球经济增长最迅速的国家之一，中国发电量的增长率于大部分年度均超过国内生产总值的增长率，且大部分发电装机容量来自火电发电机组，国家对风力发电等高效能源的需求庞大。而且，中国政府已提供多项激励措施以及监管上的支持以鼓励发展风力发电，包括强制性要求电网企业须全额收购其电网覆盖地区内可再生能源项目的电量；要求风电上网电价高于同省份火电的上网电价；风电企业就销售风电而产生的增值税，能享有退还 50% 的优惠等政策。龙源电力目前运营和在建的风电项目主要分布于中国六大区域：东北三省、内蒙古、东南沿海省份、新疆、甘肃及河北，未来公司扩大风电业务将更巩固公司在中国风电市场的领导地位的策略。
- 保持与各地方政府/电网公司良好合作关系。**公司绝大部分风电场产生的电力出售予地方电网公司，如福建电力公司、黑龙江电力公司、中国东北电网有限公司及辽宁电力公司，这些地方电网公司大部分为国家电网公司的全资附属公司。公司目前的营运中风电场与相关地方电网公司订立了 39 份购电协议，同时大部分现有及储备风电项目均根据公司与地方政府签订的投资开发协议收购。龙源电力现时获授及经营 10 个特许权项目，有关的控股装机容量约为 670.4 兆瓦，按控股装机容量计算，占公司的风电项目组合的 22.1%。根据与有关地方政府订立的特许权协议，公司并有权于 22 年至 25 年的年期独家兴建及经营特许权项目。
- 建议认购。**当前低碳概念备受全球追捧，而中国《新能源产业振兴发展规划(草案)》即将出台，而龙源电力作为中国风电产业之领先者，应受益于中国政策扶持风电行业发展，这是参与中国风电产业的机会。据悉国际配售已超额认购 10 倍，市传西京投资董事长刘央及沙地阿拉伯王子阿尔瓦利德均有认购。建议认购。

公司盈利情况

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
收益	5,445,371	6,963,086	8,554,654	3,753,937	3,912,314
其他收入淨額	96,623	168,916	390,168	178,308	270,400
經營開支					
煤炭消耗	(2,202,171)	(2,346,789)	(3,127,886)	(1,531,968)	(979,712)
服務特許權建設成本	(975,481)	(2,073,808)	(2,200,360)	(774,235)	(364,511)
折舊和攤銷	(609,018)	(778,297)	(1,082,895)	(508,899)	(739,297)
員工成本	(344,456)	(383,889)	(384,024)	(183,497)	(209,242)
材料成本	(115,509)	(110,344)	(294,585)	(50,497)	(290,054)
維修保養	(96,692)	(104,672)	(87,369)	(26,010)	(28,810)
行政費用	(72,861)	(100,511)	(107,176)	(50,620)	(56,523)
其他經營開支	(159,505)	(115,246)	(239,775)	(79,045)	(68,032)
	<u>(4,575,693)</u>	<u>(6,013,556)</u>	<u>(7,524,070)</u>	<u>(3,204,771)</u>	<u>(2,736,181)</u>
經營利潤	966,301	1,118,446	1,420,752	727,474	1,446,533
財務收入	68,297	93,738	145,600	105,454	19,202
財務費用	(345,389)	(457,449)	(1,003,059)	(407,672)	(545,390)
財務費用淨額	(277,092)	(363,711)	(857,459)	(302,218)	(526,188)
應佔聯營公司和共同控制 實體利潤減虧損	16,871	18,072	52,698	17,825	29,078
除稅前利潤	706,080	772,807	615,991	443,081	949,423
所得稅	(59,465)	(60,394)	(2,082)	(11,046)	(150,718)
本年/期利潤	646,615	712,413	613,909	432,035	798,705

资料来源: 公司招股文件, 光大资料研究

风险因素

公司的风电场的盈利能力倚赖中国政府支持可再生能源发展的政策和监管框架, 而中国政府可能会改变或取消有关政策和框架;

公司仅有的客户为其风电场及火电厂连网的各地方电网公司, 并依赖各地方电网公司获取并网及输配电服务;

公司的火电厂的上网电价和计划发电量及其风电场的上网电价均由中国政府厘定;

公司的经营费用主要包括煤炭消耗成本以及折旧和摊销, 其火电业务产生电力和蒸气时所用的煤炭消耗成本, 一直为公司的经营费用的最重大部分。

投资分析

当前低碳概念备受全球追捧，而中国《新能源产业振兴发展规划(草案)》即将出台，而龙源电力作为中国风电产业之领先者，应受益于中国政策扶持风电行业发展，这是参与中国风电产业的机会。据悉国际配售已超额认购 10 倍，市传西京投资董事长刘央及沙地阿拉伯王子阿尔瓦利德均有认购。建议认购。

估值比较

	股份代号	股价 (当地货币)	市值 (百万美元)	年结	市盈率(x)		股东回报率 (%)	
					FY09F	FY10F	FY09F	FY10F
龙源	916 HK	6.26-8.16	5,733-7,472	12 月	44.5-58.0	22-28**	na	na
香港同业								
香港新能源	987 HK	0.83	82	12 月	na	na	na	na
中国电力新能源	735 HK	0.65	567	12 月	na	na	na	na
中国风电*	182 HK	0.98	887	3 月	21.4	12.25	7.4%	10.6%
国际同业								
Acciona	ANA SM	87.05	7,690	12 月	29.04	22.37	17.8%	4.7%
EDF Energies	EEN FP	34.035	3,670	12 月	32.29	24.79	6.0%	7.4%
EDP Renovaveis	EDPR PL	6.4	7,760	12 月	43.84	31.84	2.5%	3.2%
Greentech Energy	GES DC	21.9	197	12 月	na	35.20	na	4.1%
Iberdrola Renovables	IBR SM	3.22	18,906	12 月	35.38	28.50	3.4%	4.2%
Theolia	TEO FP	3.46	190	12 月	na	na	na	na

* 為 FY10-11F 預測數字

** 摩根士丹利之預測數字

资料来源: Bloomberg, 公司招股文件, 光大资料研究

分析员

中国光大资料研究有限公司 - 香港

谭思晋 +852 2530-8394 Kevin.Tam@everbright165.com ■ 电讯业 ■ 媒体	韩翠茵 +852 2860-1172 Barbara.Hon@everbright165.com ■ 工业 ■ 中、小市值股	张春美 +852 2530-8392 Nikita.Zhang@everbright165.com ■ 石油、天然气 ■ 煤、能源
梁嘉诚 +852 2530-8390 Ric.Leung@everbright165.com ■ 交通 ■ 建筑及机械	周健锋 +852 2530-8226 Patrick.Chow@everbright165.com ■ 房地产 ■ 综合企业	

光大证券研究所 - 上海

赵强 +8621 50816904 zhaoqiang@ebscn.com ■ 房地产	华光磊 +8621 50818887-251 huagl@ebscn.com ■ 房地产	翁非玉 +8621 50818887-266 wengfy@ebscn.com ■ 商业地产
金麟 +8621 50818887-213 jinlin@ebscn.com ■ 银行	蔡荣 +8621 50818887-232 cairong@ebscn.com ■ 银行	肖超虎 +8621 50818887-257 xiaoch@ebscn.com ■ 保险
沉维 +8621 50818887-216 shenwei@ebscn.com ■ 运输服务	蒋小东 +8621 50818887-236 jiangxd@ebscn.com ■ 农林牧渔	朱毅 +8621 50818887-218 zhuyi_yjs@ebscn.com ■ 电子和电器设备
彭丹雪 +8621 50818887-221 pengdx@ebscn.com ■ 食品饮料	黄志刚 +8621 50818887-239 huangzg@ebscn.com ■ 零售	姚杰 +8621 50818887-274 yaoj@ebscn.com ■ 医药
张美云 +8621 50818887-238 zhangmy@ebscn.com ■ 医药	冯志刚 +8621 50818887-234 fengzg@ebscn.com ■ 港口水运	李军 +8621 50818887-222 lijun1978@ebscn.com ■ 航空机场
崔玉芹 +8621 50818887-231 cuiyq@ebscn.com ■ 公用事业	开文明 +8621 50818887-255 kaiwm@ebscn.com ■ 环保水务	邱世梁 +8621 50818887-256 qiushiliang@ebscn.com ■ 机械
恽敏 +8621 50818887-263 yunmin@ebscn.com ■ 机械	杨华超 +8621 50818887-279 yanghc@ebscn.com ■ 汽车	王海生 +8621 50818887-253 haisheng.wang@ebscn.com ■ 电力设备
范敏 +8621 50818887-219 fanmin@ebscn.com ■ 传媒	郭国栋 +8621 50818887-229 guogd@ebscn.com ■ 煤炭 ■ 军工	张力扬 +8621 50818887-227 zhangly@ebscn.com ■ 化工
王峰 +8621 50818887-250 wangfeng@ebscn.com ■ 有色金属	许雯 +8621 50818887-212 xuwen@ebscn.com ■ 建材	程杲 +8621 50818887-228 chenggao@ebscn.com ■ 化工
周励谦 +8621 50818887-225 zhoulqian@ebscn.com ■ 通讯	谢锋 +8621 50818887-226 xiefeng@ebscn.com ■ 电子元器件	陈勇 +8621 50818887-223 chen Yong_yjs@ebscn.com ■ 计算机

光大控股证券公司评级

买入	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 15%以上
增持	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 5%至 15%
持有	未来六个月的投资收益率与相关行业指数变动幅度相差-5%至 5%
减持	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 5%至 15%
沽出	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 15%以上

披露事项

在评论中，忠旺并无拥有相当于所分析上市公司 1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关上市公司并无投资银行关系，亦无进行有关股份的庄家活动。忠旺员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

免责声明

本报告由中国光大资料研究有限公司所提供。本报告之内容不是为任何投资者的投资目标、需要及财政状况而编写。本报告期内所载之资料乃得自可靠之来源,惟并不保证此等资料之完整及可靠性,亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本报告期内之意见可随时更改而毋须事先通知任何人。中国光大资料研究有限公司并不会对任何人士因使用本报告而引起之直接或间接之损失负责。

中国光大资料研究有限公司不排除其员工及有关公司的员工对有关报告内容提及的投资工具及产品有其个人投资兴趣。

本报告乃属于中国光大资料研究有限公司之财产,未经忠旺事前书面同意,任何人仕或机构均不得复制、分发、传阅、广播或作任何商业用途。

忠旺乃受香港证券及期货监察委员会所监管,并受香港证券及期货条例及有关附属条例约束。

地址: 香港夏慤道 16 号远东金融中心 40 楼

联络电话: 2530 8288 2530 8287