



投资重点

- **2060 前实现碳中和** 我国二氧化碳排放目标，排放量于 2030 年前达到峰值、并在 2060 年前实现碳中和。所谓碳达峰，是指二氧化碳排放总量在某个时间点达到峰值，此后趋向平缓并逐渐回落。而当排出的二氧化碳或温室气体被植树造林、节能减排等形式抵消，从而达到相对零排放，则为碳中和。

- **碳排放权交易** 在今年 7 月，我国全国碳排放权交易在上海环境能源交易所正式启动。全国碳排放权交易市场的交易产品为碳排放配额，而交易主体包括重点排放单位以及符合国家有关交易规则的机构和个人。

碳排放权交易通过全国碳排放权交易系统进行，可以采取协议转让、单向竞价或者其他符合规定的方式。碳交易是指政府将企业温室气体排放量上限以排放配额的形式分配给每家企业，企业交易对排放配额的过程。参加交易的企业可以根据各自的配额进行调整，如果削减了排放量，就可以出售余量，或是把它存起来备用；如果用尽了现有配额，那就需要购买更多的配额，而超出排放量配额部分的交易通常具有惩罚性质。环保技术先进的企业将获得更多碳排放权，并在碳排放权交易中出售多出的碳排放权获益，而环保技术落后企业则需购入碳排放以符合排放指标，从而增加经营成本。因此，全国碳排放权交易有助控制区域碳排放总量，鼓励企业减排动力及提升减排技术。

- **碳中和概念** 目前，全国碳排放权市场覆盖范围纳入石化、化工、建材、钢铁、有色金属、造纸、电力和航空等八个高耗能行业。今年是全国碳市场第一周期，发电行业中超过 2,000 家企业首先被纳入为重点排放单位，而首批重点排放单位碳排放量超过 40 亿吨二氧化碳。我们认为，现阶段发电企业，尤其是火力发电厂有迫切需求以更先进技术减少碳排放，以及发展更多可再生能源，因此，减排净化设备生产商、再生能源设备制造商及再生能源生产商将是碳中和概念中首轮批关注对象。电动车及电池生产商本身就受国策驱动，而电动车相对于传统汽车在路面产生的减排效益，将来亦可替电动车企及电池生产商获碳排放配额。

基本数据

投资评级	买入
目标价(港元)	23.00
股价(截至 8 月 13 日)	13.82
市值(亿港元)	111,062.9
内资数目(百万股)	4,696.4
H 股数目(百万股)	3,340.0
FY21E 市盈率(倍)	19.1
FY22E 市盈率(倍)	16.0
所属指数	恒生综合指数
	恒生综合中型股指数
	恒生工业指数
发布日期	2021 年 8 月 18 日

部份港交所上市碳中和概念股

公司	代碼	市值 (港幣百萬)	市盈率 (倍)	預測市盈率(倍)	12個月股價變動 (%)
金風科技	2208 HK	66,194.3	13.4	12.6	77.5
上海電氣	2727 HK	79,760.1	8.0	6.9	(15.2)
龍源電力	916 HK	109,777.1	19.1	16.0	156.8
大唐新能源	1798 HK	15,783.9	8.3	7.1	88.7
國電科環	1296 HK	2,910.6	-	-	113.3
光大環境	257 HK	34,462.1	4.7	4.5	12.7
中國光大綠色環保	1257 HK	5,867.7	4.1	3.7	(19.8)
信義光能	968 HK	136,004.4	24.5	22.3	68.7
福萊特	6865 HK	107,989.6	26.9	22.7	172.9
比亞迪	1211 HK	906,131.9	129.4	92.2	255.1
贛鋒鋰業	1772 HK	271,186.1	75.9	51.2	265.9
濰柴動力	2338 HK	206,299.4	12.2	11.0	16.9
小鵬汽車	9868 HK	256,584.9	-	-	-
理想汽車	2015 HK	223,651.2	567.0	88.9	-

數據源: Bloomberg

- **風電快速發展** 我國使用及發展的電源中，風電的使用量及市場和新增產能中所占份額正在擴張。根據中國電力企業聯合會統計數據，2020年，我國總發電量76,236億千瓦時，同比增長4.0%，而并網風電發電量4,665億千瓦時，同比增長15.1%，且占全國發電量的比重較2019年提高0.6個百分點。2020年新增風電設備容量達72吉瓦，占全國新增發電設備容量191吉瓦中的37.7%。2020年底，全國發電裝機容量達2,201吉瓦，同比增長9.5%。其中，并網風電282吉瓦，同比增長34.6%，占全部裝機容量的12.8%。
- **而龍源電力(916 HK)** 正是我國主要的風電企業。集團在全國擁有超過300個風電場，以及光伏、生物質、潮汐、地熱和火電等多個發電項目，產能分布于中國32個省市區和加拿大、南非、烏克蘭等國家。于2020年底，龍源電力各類電源控股裝機容量為24,681兆瓦，其中風電控股裝機容量達22,303兆瓦，占其總控股裝機容量之90.4%；其火電控股裝機容量僅1,875兆瓦，其他可再生能源控股裝機容量503兆瓦。FY20A集團累計完成發電量531億千瓦時，其中風電發電量437億千瓦時，同比增加7.3%。
- **碳排放權供應方** 由于龍源電力是以風電為主的發電企業，估計其風電及其他可再生能源發電項目將累積大量可供銷售的碳排放權盈餘，而估計FY21E下半年起，銷售碳排放權將是集團另一收入及盈利來源，而且，我們估計由于碳排放權是政府授予電企的權利，龍源電力并不會因碳排放權導致投資及經營成本大增，因此估計龍源電力出售碳排放權的利潤將頗高。

- **基本因素良好** 正如其他独立发电商，影响龙源电力的收入及盈利增长的因素包括产能增长、能源成本、上网电价以及融资成本。由于龙源电力是以风力发电为主，基本上受煤价波动的影响远较以火力发电为主的 IPP 低，且需承担的环保及排污成本包括如脱硫装置等投资及经营成本亦较低。另外，龙源电力 FY20A 年末总资产值人民币 1,752.8 亿，结欠贷款总额人民币 904.7 亿，净负债人民币 848.9 亿。其 FY20A 的净利息支出为人民币 30.8 亿，其 FY20A 的有效财务成本约 3.6%。在信贷倾向宽松的环境下，若利率下降，估计对其盈利有积极影响。
- 龙源电力截至 2021 年 3 月底的装机容量同比增长近 12.1% 至 24,830 兆瓦，较 2020 年 12 月底的装机容量增长 0.6%。其截至 2021 年 3 月底的风电装机容量同比增长近 11.6%，较 2020 年 12 月底的风电装机容量增长 0.2%。
- **装机容量有望大幅扩张** 于 FY20A 集团新增签订风电及光伏开发协议 51,590 兆瓦，是 FY19A 同期签订协议项目量的四倍，其中风电 18,990 兆瓦，光伏 32,600 兆瓦，另备案项目 3,169 兆瓦，其中风电核准 819 兆瓦，光伏备案 2,350 兆瓦。这些新增签订项目预示集团未来的装机容量将大幅增长。
- **盈利预测及估值具上调空间** FY16A 至 FY20A 期间，集团股东应占盈利按四年均复合式增长率 9.1%，从约人民币 35.5 亿增至人民币 50.3 亿。龙源电力 FY21E 首季盈利同比增长 31.7% 至人民币 29.1 亿。估计龙源电力 FY21E 及 FY22F 全年股东应占盈利分别达人民币 58.3 亿及人民币 69.3 亿，估计市场对龙源电力的盈利预测尚未包括出售碳排放权产生的潜在收入盈利及现金流入等，因此认为龙源电力的盈利预测及估值均有上调空间。建议可于 HK\$11.0-HK\$13.0 区间收集龙源电力，目标价 HK\$23.0。



免责声明

本报告由京基证券集团有限公司（「京基」）的研究部门发布，京基相信其资料来源可信，但概不就其公平性、准确性、完整性或正确性作出保证或承诺（无论有所表述或隐含）。本报告所有观点可予以变动，无须作出通知。所载资料仅供参考，并不作为买卖或处置于本报告提及的任何证券或投资的任何建议、要约或邀请。京基及彼等的雇员以及彼等的联系人或关连人士或会不时于市场惯例许可的范围内于公司担任职位或买卖证券或本报告提及的相关产品或投资。投资有风险。投资者务请注意，投资价值及证券价格可能会上升或下降，过往表现并非未来表现的必要指标。投资者务请寻求独立专业意见，京基概不对投资者就使用该报告资料可能遭受的任何利润的损失负责。本报告任何内容之知识产权归京基所有。未经京基许可，任何人不得以任何目的复制、出版或重新分配本报告全部或部分内容。本报告表述观点由证监会持牌分析师编制，其准确反映了分析师对该等证券的个人观点。除另有披露外，截至本报告发布日期，本报告分析师并无于本文件所述公司或与该等公司为同一集团的成员公司证券中拥有权益。

京基证券集团有限公司

地址: 香港湾仔港湾道 1 号会展广场办公大楼 44 楼

电话: (852)3423 0090

传真: (852)3423 0099

电邮: kksg.info@kkggroup.com.hk