

China Longyuan Power (916 HK)

クリーンエネルギー/企業レポート

長期的な成長見通しは明るい

2014年7月9日

- 風力稼働時間は予想を下回った
- 1.5~1.8GWの発電能力の新設は順調に進んでいる
- 営業利益率の改善が続いている
- 短期的に見て料金改定が実施されることはおそくないだろう



最新情報

☞ 当社は先日北京に出張し、Longyuan PowerとのIRミーティングを行った。

手掛かり材料

☞ 風力稼働時間は2,100時間を下回るが、発電能力の新設は順調に進んでいる Longyuanの14年6月の発電量は前年比12.26%減の2,200,841Mwhになった。特に、遼寧省(前年比36%減)、河北省(同33%減)、安徽省(前年比46%減)で風力資源が低迷し、それが主因で風力発電量は前年比12.25%減となった。予想を下回る風速の影響により、14年度に風力発電の稼働時間は2,050時間まで落ち込み、13年度の実績である2,111時間や14年度の目標値である2,100時間を下回る可能性がある。しかし、1)年間1.5~1.8GWの発電能力の新設が順調に進んでいる、2)新設発電能力は、稼働短縮問題がなくかつ送電網向け電力料金が0.61人民元/kwhで最も高い南部の省に集中している、3) Longyuanが引続き稼働短縮率の引下げを上手く行い、2013年に11.8%だった短縮率が2014年末には10%になる見込みであることから、当社は短期的な風力資源の低迷についてあまり心配していない。

☞ 営業利益率の改善が続いている Longyuanの14年度第1四半期の営業利益率は、一般管理費の減少を受けて前年比+6%の42.5%になった。Longyuanのコスト管理の実績は、同業他社に比べて良好である。10年度/11年度/12年度に43.46%/48.05%/56.27%だったLongyuanの年間のEBITDAマージンは、13年度には56.55%に上昇した。当社は、コスト管理の強化による一般管理費の減少が今後も続くと考えている。

☞ 短期的に見て料金改定が実施されることはおそくないだろう 風力発電装置の価格が低下していることから、投資家は新規プロジェクトについて料金引下げの可能性を心配している。経営陣は料金改定の可能性について認識しているが、当社は現行の稼働短縮問題や環境浄化に関する優遇政策を理由に、短期的に見て料金の引下げの可能性は低いと考えている。

当社の見方

☞ 当社は、14年度上半期の風力資源の低迷ならび稼働時間の減少を受けて14年度上半期の決算が予想を下回る可能性があると考えている。しかし、Longyuanが継続的なコスト削減ならびに発電能力の大幅な増強によって、長期的には風力発電セクターにおいて勝ち組になり、市場シェアを拡大すると見ている。当社は、20%増という14年度の営業利益のコンセンサス予想は達成可能であると考えており、予想を下回る中間決算の発表後に株価が反発可能性があると考えている。

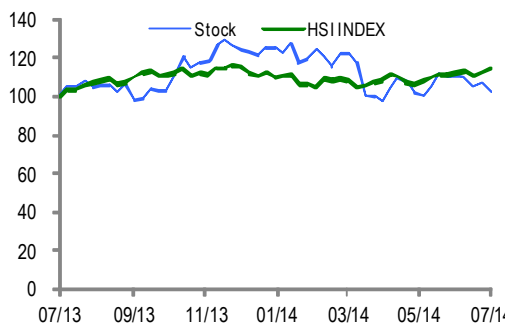
予想の修正(%)

| 12月31日決算 | 14年度予想 | 15年度予想 |
|----------|--------|--------|
| 売上高の変更 | N.A. | N.A. |
| 純利益の変更 | N.A. | N.A. |
| EPSの変更 | N.A. | N.A. |

主な銘柄データ

| | |
|--------------|------------------------|
| 52週間の高値/安値 | 10.32 / 7.55HKドル |
| 30日間の1日平均出来高 | 10.86 Mn |
| 発行済み株式数 | 3,340.03 Mn |
| 時価総額 | 26,720.23 Mn |
| 主要株主 | China Guodian (63.68%) |

株価パフォーマンス



主要財務データ

| 12月31日決算 | 2011年度 | 2012年度 | 2013年度 | 2014年度予想 |
|--------------|--------|--------|--------|----------|
| 売上高(100万人民元) | 16,585 | 17,288 | 19,125 | 21,284 |
| 伸び率(%) | 16.6 | 4.2 | 10.6 | 11.5 |
| 純利益(100万人民元) | 2,578 | 2,595 | 2,049 | 3,226 |
| 伸び率(%) | 28.1 | 0.6 | (21.0) | 57.4 |
| EPS(人民元) | 0.345 | 0.347 | 0.255 | 0.396 |
| 伸び率(%) | 28.1 | 0.5 | -26.4 | 55.5 |
| PER(x) | 19.2 | 18.8 | 24.9 | 16.2 |
| PBR(x) | 1.4 | 1.2 | 2.0 | 1.5 |
| イールド(%) | 1.0 | 1.6 | 0.7 | 1.2 |

出典: Bloomberg コンセンサス

免責条項: 本資料は、情報の提供のみを目的としたものであり、有価証券の売買の推奨を意図したものではありません。コアパシフィック山一インターナショナル(香港)は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。本資料は、信頼に足ると考えられる情報源を基にしておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。本資料内で示す内容は予告無く変わる場合があります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。コアパシフィック山一インターナショナル(香港)またはコアパシフィック・グループの企業、同グループに関係ある個人は、本資料の使用または本資料への信頼に起因するいかなる法的責任も負いません。当資料の一切の権利はコアパシフィック山一インターナショナル(香港)に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則(平 14.1.25)に基づく告知事項>
本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。