

# Singyes Solar (750 HK)

## クリーンエネルギー/ 企業レポート

2014年9月2日

### 14 年下半期に小規模発電が急成長へ

- 14 年度の目標値である 500MW を据え置いた
- 14 年度下半期に小規模ソーラー発電が急成長し、粗利益率が改善へ
- 既存の大規模ソーラー発電ビジネスの利益は良好
- カーテンウォール&グリーンビルディングの急成長が続く



#### 最新情報

☞ 当社は、Singyes Solar (750HK)の14年度上半期のアナリスト説明会に参加した。

#### 手掛かり材料

☞ 14 年度上半期の決算は、小規模発電の伸びが鈍化したことを受けて予想を下回った Singyes の14 年度上半期の純利益は、小規模ソーラー発電プロジェクトの伸びが鈍化したことを受けて前年比 21.2%増となって予想を下回ったが、前年比 48.1%増となったカーテンウォールならびにグリーンビルディング(省エネビルディング)が小規模発電の伸びの鈍化の影響を相殺した。

☞ 14 年度の目標値である 500MW を据え置いた EPC(設計・調達・建設)プロジェクトの年間の目標値に対する14 年度上半期の達成率は 32%に留まったが、Singyes は EPC プロジェクトの2014 年度の目標値である 500MW を据え置いた。経営陣は、進捗が予想よりも遅かったのは14 年度上半期の政策の不透明さを巡る懸念と多大な準備作業が原因だったと説明した。当社はまた、1) 9~10GW という中国の14 年度下半期の発電能力増強目標によって数量の伸びが確保されること、2) 市場が、小規模発電プロジェクトに関する政策が間もなく発表され、それには料金の改定が盛り込まれると見込んでいること、3) 14 年度上半期の早い時期に武威政府と交わした 1.1GW の契約が牽引役になることから、当社は目標の 500MW 達成は不可能ではないと考えている。

☞ 14 年度下半期に小規模発電が急成長し、粗利益率は改善する見込み 14 年度上半期に稼働した 160MW のうち 80%は地上大規模 EPC プロジェクトであるが、同社は14 年度下半期に小規模 EPC が重要な貢献役になるとのガイダンスを示している。小規模発電の粗利益率は 31%で地上大型発電プロジェクトの 28%を上回っていることから、当社はソーラー発電の粗利益率が14 年度に 30%を回復すると予想している。

☞ 既存の大規模発電ビジネスの利益は良好 新疆の 30MW の地上大規模発電設備は14 年 4 月下旬に稼働し、1 人民元/Kwh の送電網向け料金ならびに 50Gwh の年間発電量を基準にした場合、年間 5,000 万人民币の利益が見込まれ、その場合の IRR(内部収益率)は 15%となる。甘粛省の大規模発電設備は送電網接続手続きを進めており、間もなく送電網に接続されることから、当社は地上が経常収益に貢献すると予想している。

☞ 14 年度四半期もカーテンウォールとグリーンビルディングの急成長が続く 14 年度上半期にカーテンウォール&グリーンビルディング(省エネビルディング)部門の売上高は 48.1%増の 9 億 8,300 万人民币になり、売上高全体の 42.9%を占めた。当社は、国内外での大量の受注残高を支えに同部門の急成長が今後も続くと考えている。

#### 当社の見方

☞ 当社は、広東省ならびに湖南省で事業を大きく展開している Singyes が、先行者として小規模ソーラー発電市場の成長を捉えられる好位置につけていると考えている。当社は、小規模発電の急増ならびに急成長が続くグリーンビルディング事業を牽引役に14 年度の増益率のコンセンサス予想である 43.8%増は達成可能であり、PER で 10 倍の水準は割高ではないと考えている。

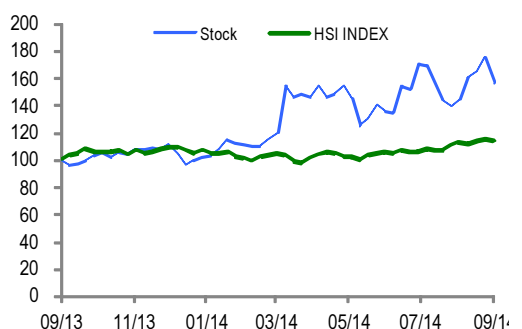
#### 予想の修正(%)

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	14.18 / 7.29HKドル
30日間の1日平均出来高	4.98 Mn
発行済み株式数	694.39 Mn
時価総額	8,627.27 Mn
主要株主	Strong Eagle (35.28%)

#### 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 万人民币)	2,406	3,098	4,151	6,142
伸び率 (%)	35.0	28.7	34.0	48.0
純利益(100 万人民币)	291	329	491	705
伸び率 (%)	34.4	13.0	49.3	43.8
EPS	0.48	0.52	0.75	1.00
伸び率 (%)	29.3	9.7	44.3	30.1
PER (x)	4.3	10.2	8.1	9.9
PBR (x)	0.8	1.8	1.6	2.1
イールド (%)	1.35	1.04	0.7	1.0

出典: Bloomberg コンセンサス

免責事項: 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、同グループに係る個人は、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。