

Singyes Solar (750 HK)

中国 / クリーンエネルギー / 企業レポート

見通しの改善を示唆する受注残高の増加

2015年4月10日

- 5億人民元の海外受注残高によりカーテンウォール部門が安定した収益を確保
- 自社所有大規模ソーラー発電所が生む多額の経常的なキャッシュフロー
- 15年度に500MWのEPC(設計、調達、建設)注文が見込まれ、その予想粗利益率は28%



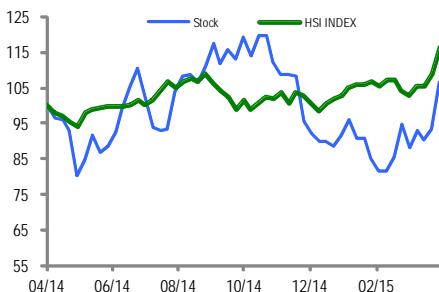
予想の修正(%)

12月31日決算	15年度予想	16年度予想
売上高の変更	-11.8	-13.9
純利益の変更	-16.5	-8.7
EPSの変更	-19.8	-12.2

主な銘柄データ

52週間の高値/安値	15.28 / 9.33HKドル
30日間の1日平均出来高	6.66 Mn
発行済み株式数	696.21Mn
時価総額	9,050.73 Mn
主要株主	Strong Eagle Holdings(35%)

株価パフォーマンス



主要財務データ

12月31日決算	2013年度	2014年度	2015年度予想	2016年度予想
売上高(100万人民元)	4,151	5,011	6,963	7,921
伸び率 (%)	34.0	20.7	35	14
*純利益(100万人民元)	490	465	756	946
伸び率 (%)	49	-5	63	25
*EPS(人民元)	0.74	0.63	1.03	1.28
伸び率 (%)	42	-14	63	25
PER(x)	14.02	16.47	10.13	8.10
DPS(人民元)	0.04	0.07	0.10	0.13
イールド (%)	0.39	0.64	0.99	1.23

*純利益ならびにEPSは1億1,600万人民元のフェアバリュー益を含まず。

出典:京華山一予想

最新情報

☞ 当社は、Singyes Solarの目標株価を16.7HKドルに引下げた。

手掛かり材料

☞ 5億人民元の海外受注残高によりカーテンウォール部門が安定した収益を確保 同社は、香港、マカオやマレーシアを含む海外顧客からの5億人民元の受注残高があり、15年度に3億人民元分が計上される予定であることを考慮した上で、過去の実績を上回るペースの成長ガイダンスを示している。当社は、カーテンウォールの15年度/16年度の増収率が22%/20%の安定した水準を維持し、かつ過去5年間で最高水準になると予想している。

☞ 自社所有大規模ソーラー発電所が生む多額の経常的なキャッシュフロー Singyesは現在、170.8MW分の自社所有大規模ソーラー発電所を運営している。経営陣は、15年6月末までに更に103MW分の稼働が始まると見込んでおり、今年の投資目標を300MWに設定している。当社は自社所有大規模ソーラー発電を重要な成長率引役の1つと考えており、14年度に5,160万人民元だった発電収入が15年度/16年度に2億3,500万人民元/3億4,900万人民元に増加すると予想している。

☞ 15年度に500MWのEPC(設計、調達、建設)注文が見込まれ、その予想粗利益率は28% 当社はEPC(設計、調達、建設)の受注残高が3月末時点で既に230MWに達し、100MWが建設中であることを考慮した上で、15年度にEPC(設計、調達、建設)の注文が500MWに達すると見込んでいる。当社は、DG(小規模分散型発電)注文の比率の上昇ならびに同社の単独契約プロジェクトが15年度の利益率の28%の水準での安定に一役買うと考えている。現在の230MWのEPC(設計、調達、建設)受注残高の中でDG(小規模分散型発電)/地上設置の注文の占める比率は50%/50%(14年度:20%/80%)となっている。

当社の見方

当社は、1) DG市場の発展が予想よりも鈍いことを理由に、再生可能エネルギー部門の15年度/16年度の売上高予想を8.7%/12.9%引下げたこと、2) ガイダンスを下回る15年度/16年度のソーラーEPCの粗利益率:28%、3) 経営陣は売上高が2~3倍の成長になるとのガイダンスを示しているが、新素材市場の需要が不透明なことを考慮した上で、Singyesの15年度/16年度の純利益予想を16.5%/8.7%引下げた。ほとんどの投資家がガイダンスを下回るEPCの成長と収益性を懸念していることを認識しているが、当社は1) 2015年に発電能力を70%増やすという政府の意欲的な目標、2) 14年末に積み上がった同社の大量の受注残高を考慮した上で15年度のガイダンス達成度の改善を見込んでいる。当社は、カーテンウォール部門の14年度を上回る成長ならびに自社所有工場の魅力的な経常収入の貢献も2015年の見通しの改善に寄与すると考えている。

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。