

華富股評由華富財經研究部每日撰寫5至7篇有關香港股票市場的評論及個股分析，以下為2010年12月7日撰寫的樣本文章。

詳情請參閱 <http://subscription.quamnet.com/chi>

請即致電客戶服務部 (852) 2217 2705 / [support@hk.quamnet.com](mailto:support@hk.quamnet.com) 申請訂閱。

## 市場分析

### 市場動態：風電失去市場青睞？

作者：蕭志朗, CFA (SFC CE NO:AMW596)

週一市場情緒依然悲喜交集。儘管恆指一度上漲近 300 點，但因中資銀行昨日走低，恆指最終收跌 83 點，報 23238 點。由於市場憧憬進一步的貨幣寬鬆措施，資源股逆市上揚。昨日石油、黃金及銅價分別報 89 美元、1420 美元及 8800 美元。

#### 中銀香港(2388)：越來越昂貴？

中銀香港(2388)昨日跌 4.2%，報 26.5 港元。市場傳言該行將失去對人民幣結算業務的壟斷地位。中銀香港的估值已不再便宜或為該股下跌的另一原因。由於中銀香港於人民幣結算業務上具有優勢，近月來市場已對其向上重估。就市盈率而言，中銀香港的估值已高於其主要競爭對手恒生銀行(11)（恒生 2010 年市盈率 17.0 倍）。按昨日收市價，中銀香港 2010 年市盈率為 19.6 倍，市賬率 2.55 倍。目前估值已接近自 2003 年來估值範圍的高位。我們認為，投資者不應過分高估中銀香港的人民幣業務的盈利貢獻。考慮到近幾月中銀香港股份表現強勁，我們將其評級從累積下調至持有及中等風險。

#### 比較風電股

越來越多的國企風電公司於港交所掛牌上市。大唐新能源（1798）及華能新能源（958）已開始首次公開招股。連同龍源電力（916），三家大型國有風電公司都將於香港上市。

|                 | 龍源電力(916) | 華能新能源(958) | 大唐新能源(1798) |
|-----------------|-----------|------------|-------------|
| 股價（港元）          | 7.54      | 2.98-3.98  | 2.33-3.18   |
| 市值（億港元）         | 563       | 247-330    | 166-227     |
| 2010年預期純利（百萬港元） | 2,040     | 597        | 471         |
| 2010年預期市盈率      | 27.6      | 41.4-55.3  | 35.4-48.3   |
| 風力發電產能（兆瓦）*     | 4,553     | 1,649      | 2,717       |

|                |          |        |        |
|----------------|----------|--------|--------|
| 儲備項目容量 (兆瓦) ** | ~ 50,000 | 72,528 | 50,700 |
|----------------|----------|--------|--------|

\* 截至 2010 年 6 月 30 日止; \*\* 僅為預期數據  
來源：公司、華富財經

如上表所示，龍源電力是三家公司中規模最大的，市值達到 560 億港元，是華能新年能源的 2 倍，大唐新能源的 2.8 倍（基於發行價區間中位）。其裝機風電產能亦遠高於另兩家公司。然而，三家公司的儲備項目容量似乎相近。他們都忙於修建更多風力發電廠，因國家無疑欲提高未來風力發電佔總發電量的百分比。華能新能源預計儲備容量為 7 萬 2528 兆瓦，龍源電力及大唐新能源則為 5 萬兆瓦左右，華能似乎最為進取。然而投資者應注意，預期儲備容量需要一段日子才能達到，我們需要以合適的貼現率(discount rate)來計算這些儲備項目的價值。

基於 2010 年預期盈利，龍源電力市盈率為 27.6 倍，估值似乎較為實惠。即使大唐新能源及華能新能源的發售價於低位，其市盈率也高於 35 倍。較之龍源電力，即使看好中國風電市場，似乎也沒必要押注那些較為昂貴的股份。

### 裝機容量增長驚人

事實上，近幾年中國風電行業一直在快速增長。截至 2009 年底，風電裝機容量達 2 萬 5853 兆瓦，而 2003 年僅為 571 兆瓦。但風電仍只佔全國總發電容量的 3.0%。作為清潔及可再生的能源，國家無疑會推廣及發展風電產業。

### 風險

然而，投資新產業亦有風險。首先，風電公司的盈利甚為依賴於經核證減排量(Certified Emission Reductions)的銷售及其他補助措施。這些補助措施或有一天會被終止。此外，電網的瓶頸亦限制著風電裝機容量及發電量的增長。

### 設備企業

金風科技 (2208) 及中國高速傳動 (658) 等風電設備製造企業之盈利能力高於風力發電廠。估值亦較便宜。然而，市場或擔憂盈利增長可能放緩以及業內競爭加劇。

權益披露：蕭志朗 (AMW596)，本文章之作者申報，於本文章出版之時，本人〔我們〕並沒持有上述股份。