

中國電力 (2380.HK)

集團大力發展清潔能源 關注集團光伏、風電重點專案
中國 | 公用事業 |

7 Nov 2023

公司簡介

中國電力(2380.HK)是國家電投的核心子公司，主要業務涉及水力發電、風力發電、光伏發電、燃煤發電、天然氣發電、環保發電、儲能、綠電交通及彩色光伏等。集團於全國多地設有發電廠。近年來公司致力於加速清潔能源轉型，積極收購多個清潔能源專案的同時出售原有部分煤電業務股權。

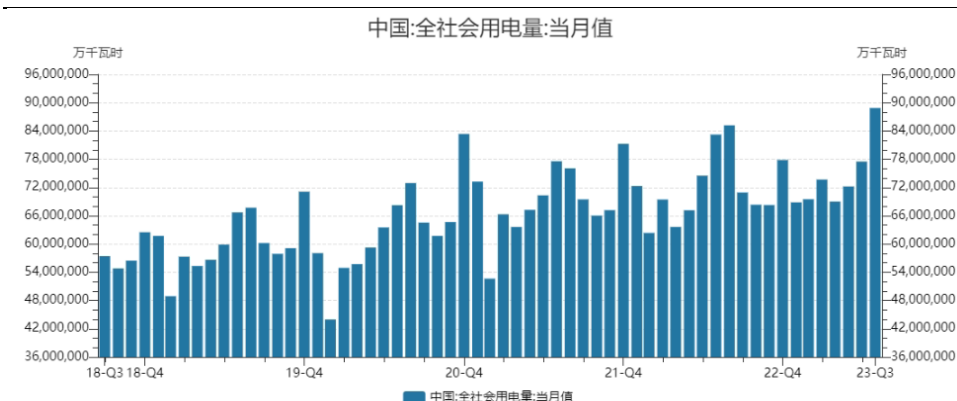
公司業績點評

公司 2023 年上半年收入為 213.2 億元(人民幣，下同)，同比增加 4.98%。經營成本為 176 億元，同比上漲 4.35%。經營利潤為 44.8 億元，同比增長 11.50%。每股基本盈利為 0.14 元。股東應佔利潤為 16.8 億元，同比增加 114.36%，得益於公司積極自主開發及收購優質清潔能源，受益於火電同比大幅扭虧為盈，同時風電、光伏發電產能、產量及收入增長可觀，有效抵消了上半年由於降雨量下降水電銷售不足造成的影響。

行業重點資料

2023 年上半年，全社會用電量為 43076 億千瓦時，同比增長 5.0%。第一產業用電量為 577 億千瓦時，同比增長 12.1%；第二產業用電量為 28670 億千瓦時，同比增長 4.4%；第三產業用電量為 7631 億千瓦時，同比增長 9.9%。城鄉居民生活用電量為 6197 億千瓦時，同比增長 1.3%。由圖一可以看到，近 5 年全社會用電量逐年穩步增長。用電情況具有週期性特點，通常來說，7-9 月是夏季，用電量相對較高；2-4 月，用電量相對較低。

圖一：中國全社會用電量（萬千瓦時）



來源：Wind · PSHK

增持

現價 3.05 HKD
(現價截至 11 月 01 日)
目標價 3.46HKD (+ 13.31%)

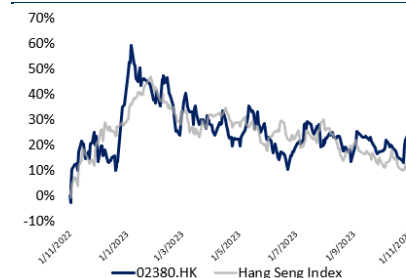
公司資料

普通股股東 (百萬股):	12,370.15
市值 (港幣億元):	377.29 億
52 周最高價/最低價 (港幣):	3.854/2.484

主要股東 %

State Power Investment Corporaion Limited	48.19%
China Power Clean Energy Development Company Limited	14.59%
First Seafont Fund Management Co.,Ltd	7.73%

股價 & 恆生指數



Source: Phillip Securities (HK) Research

財務資料

RMB m	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue	28427.7	35476.7	43689.1	46310.5	53257.0
Net profit	2925.6	676.3	2655.3	3556.8	4147.6
Diluted EPS (RMB)	0.17	(0.04)	0.22	0.31	0.36
P/E ratio, x	15.7	NA	12.1	8.7	7.5
Dividend Yield, %	4.68%	5.10%	4.12%	5.75%	6.71%

Source: Company reports, Phillip Securities Est.

輝立證券 研究員

李曉然 (+852 2277 6535)
margaretli@phillip.com.hk

2023 年上半年全國發電量 41680 億千瓦時，同比增長 3.8%，其中水電下降 22.9%，風電增長 16.0%，太陽能發電增長 7.4%及火電增長 7.5%。圖二為近五年中國發電量當月同比增長情況。

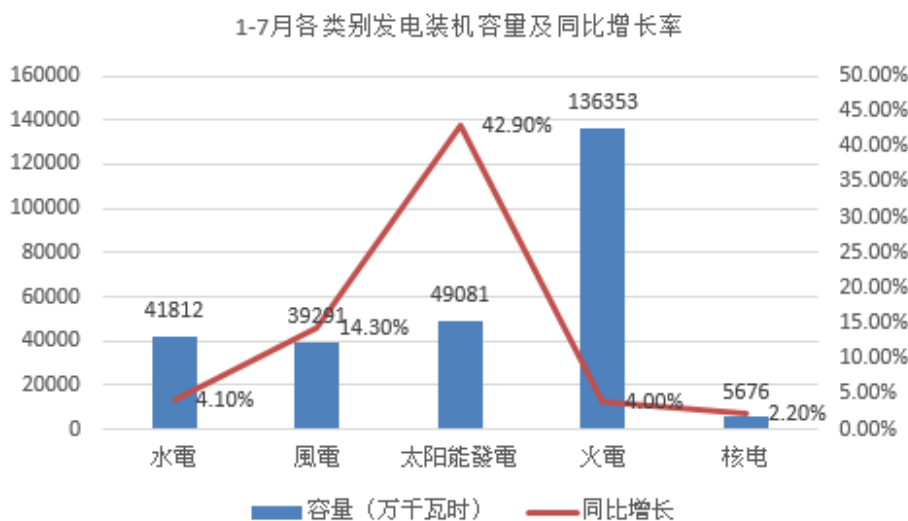
圖二：中國全社會用電量當月同比變化



來源：Wind · PSHK

截至 7 月 31 日，全國累計發電裝機容量約為 27.4 億千瓦，同比增長 11.5%。其中，各類發電裝機容量及增長率如圖三所示，可以看到太陽能發電同比增長最高為 42.9%，未來新能源發電占比將會繼續提高，並逐漸成為我國發電的主體。

圖三：1-7 月各類別發電裝機容量及同比增長率



來源：中電聯 · PSHK

2023 年 1 月-7 月份，全國主要發電企業電源工程完成投資 4013 億元，同比增長 54.4%。其中，太陽能發電為 1612 億元，同比增長 108.7%。

中電聯發佈《2023 年上半年全國電力供需形勢分析預測報告》，預計 2023 年全年全社會用電量 9.15 萬億千瓦時，同比增長 6%左右，其中下半年全社會用電量同比增長 6%~7%。在新能源發電快速發展帶動下，預計 2023 年全年全國新增發電裝機規模將有望在歷史上首次突破 3.0 億千瓦。2023 年底並網風電和

太陽能發電合計裝機容量將達到 9.6 億千瓦，占總裝機比重達到三分之一，同比提高 4 個百分點左右。

按業務類型劃分收入

水電業務板塊

2023 年上半年公司水電業務實現收入 14.8 億元，同比減少 55.97%，占公司收入的 6.95%，淨利潤為 1.47 億，同比減少-111.91%，售電量為 562.3 萬兆瓦時，同比減少 56.20%。水電平均上網電價為 263.65 元/兆瓦時，較上年同期提高 1.36 元/兆瓦時，主要是由於電價相對較高的銷售電量比例上升，因而拉高水電平均上網電價。水電發電機組平均利用小時為 1046 小時，較上年同期下降 1333 小時。公司水電廠遍佈湖南、貴州、四川、廣西等地，截至 2022 年底，水電廠合併裝機容量為 5454 兆瓦；權益裝機容量為 3396 兆瓦，同比無變化。水力發電是通過設立水電站、水利樞紐、航電樞紐將水能轉化成電能的過程。相較於光伏發電和風電，水電具有一定的季節性，同降水量緊密相關。水電是清潔可再生能源，對於保護環境、減少溫室氣體排放具有重要作用，近年來，中國水電事業發展穩步向前，2023 年上半年，全國新增水電並網容量達到 536 萬千瓦，但該公司水電收入減少的原因在於該集團水電廠所在流域期內平均降雨量同比下降，使售電量大幅減少。我國水能資源豐富，未來水能資源的發展仍大有可為，水利發電涉及的上下游企業眾多，這也勢必會帶來整個行業鏈的協同發展。該公司致力於清潔能源發展，同時我國近年來出臺多項利好水力發電相關政策，疊加下半年降雨情況改善，預計該公司下半年水電收入和淨利潤將會大幅改善。

風電業務板塊

2023 年上半年公司風電業務實現收入 39.8 億元，同比增加 63.31%，占公司收入的 18.7%，淨利潤為 14.5 億，同比增加 69.7%，售電量為 834.6 萬兆瓦時，同比增加 65.42%。截至 2022 年底，風電廠合併裝機容量為 7189 兆瓦，同比增加 73.5%；權益裝機容量為 5179 兆瓦，同比增加 93.8%。風電平均上網電價為 476.73 元/兆瓦時，較上年同期降低 6.14 元/兆瓦時，主要是由於新投產的風電項目平均上網電價較現有的風電項目低，因而拉低風電平均上網電價。風電發電機組平均利用小時為 1163 小時，較上年同期上升 64 小時，主要是由於風資源較去年同期為佳。中國是世界最大的風電市場，預計未來風電政策整體趨好。公司十分重視風電業務領域，積極發展智慧風儲一體化風電項目，裝機容量達到 250 兆瓦，實現了中國電力在遼寧省境內綜合智慧風電項目開發零的突破。目前陸風已經於 2021 年開始基本實現平價，中國不斷出臺利好海風政策，如沿海省級行政區“十四五”海風規劃；歐美也大舉加碼海風項目，如美國 2023 年發佈《推進美國海上風能：實現並超越 30 吉瓦目標的戰略》；歐洲 9 國簽署《奧斯坦德宣言》，環北海各國將進一步發展海上風電產業等。2023 年海風行業將處於高景氣度，預計公司風能業務將繼續維持增長態勢。

光伏發電業務板塊

2023 年上半年公司光伏發電業務實現收入 25.2 億元，同比增長 25.56%，占公司收入的 11.81%，淨利潤為 7.8 億，同比增加 21.69%，售電量為 601.5 萬兆瓦時，同比增加 32.97%。光伏發電平均上網電價為 418.64 元/兆瓦時，較上年同期降低 24.73 元/兆瓦時，主要是由於該集團多項平價上網光伏發電項目投產，因而拉低光伏發電平均上網電價。光伏發電機組平均利用小時為 769 小時，較上年同期下降 56 小時，主要是由於光伏幅照度較去年同期有所下降，以及多項利用小時較低的分佈式及戶用光伏項目投產。截至 2022 年底，光伏電站合併裝機容量為 7207 兆瓦，同比增長 38%；權益裝機容量為 5608 兆瓦，同比增長 46.5%。公司在光伏發電業務上產能、產量及收入增長顯著。光伏發電本質上是利用半導體介面的光生伏特效應進而將光能直接轉化為電能。2022 年中國生產光伏多晶硅達到 80.6 萬噸，同比增加 59%。中國內地是矽片的主要產地，呈現出增長態勢。國家能源局資料顯示，截至 7 月底，太陽能發電裝機容量約 4.9 億千瓦，同比增長 42.9%。中國光伏行業協會預計 2023 年國內新增光伏裝機容量將會是 95-120 吉瓦，2025 年國內新增光伏裝機容量為 100-125 吉瓦。預計 2023 年光伏累計裝機將首次超過水電，成為第一大非化石能源發電來源。光伏是國家大力支持的可再生能源產業，國家和地方政府近年來不斷發佈相關政策推動光伏發電業務的發展以實現平價上網。公司多項平價上網光伏發電項目投產，如漁光互補光伏發電項目，裝機容量達到 100 兆瓦，是山東魯北鹽鹼灘塗地千萬千瓦風光儲一體化基地的首個全容量併網項目；光伏治沙興牧綜合示範項目，裝機容量同樣為 100 兆瓦，該項目具有顯著的環境、經濟和社會效益，實現了經濟發展與環境保護高效結合。二零二三年上半年，該公司附屬公司大同中電光伏有限公司的新榮二期 600 兆瓦平價光伏發電項目實現全容量併網，成為公司打造綠色能源產業集群優勢的新里程碑，令公司在山西省大同市累計裝機容量達到 1300 兆瓦。上述項目為公司及國家的可持續發展貢獻力量，預計每年合計可提供清潔電能超過 600 萬兆瓦時，相當於節約標煤約 200 萬噸，減少二氧化碳排放約 550 萬噸，並為當地進一步提升空氣品質。根據光伏發電季節性特點，裝機容量或將在四季度前後達到整年峰值。在俄烏戰爭和氣候轉型背景下，作為清潔能源，光伏產業將繼續處於增長期，公司光電業務仍會持續增長。

火電業務板塊

2023 年上半年公司火電業務實現收入 117.1 億元，同比減少 5.58%，占公司收入的 54.9%，淨利潤為 5.6 億，同比增加 151.25%。收入減少主要是受煤電處置所影響，如剔除煤電處置的影響，火電收入同比有所上升。煤電售電量為 2670.2 兆瓦時，同比減少 11.67%，雖然受惠於期內電力需求上升，但因去年底完成了兩家煤電附屬公司的股份出售（煤電處置），令售電量下降，如剔除煤電處置的影響，煤電售電量同比有所上升且超逾全國用電增幅。氣電售電量為 95.2 兆瓦時，同比增長 133.40%。煤電平均上網電價為 402.68 元/兆瓦時，較上年同期提高 0.76 元/兆瓦時；氣電平均上網電價為 654.12 元/兆瓦時，較上年同期提高 33.26 元/兆瓦時，主要是由於本集團的一家氣電廠參與廣東省電

網企業代購市場電交易後平均售價有所提升。煤電發電機組平均利用小時為 2556 小時，較上年同期上升 402 小時，主要因期內電力需求同比上升帶動用電量回升。氣電發電機組平均利用小時為 2060 小時，較上年同期上升 531 小時，主要因期內電力需求同比上升帶動用電量回升。截至 2022 年底，煤電廠合併裝機容量為 11,080 兆瓦，同比減少 19.9%；權益裝機容量為 7,554 兆瓦，同比減少 16.4%，同樣是受煤電處置影響。氣電廠合併裝機容量為 475.2 兆瓦，同比增加 72.7%；權益裝機容量為 459.8 兆瓦，同比增加 77%。受益於近兩年國內電力需求增長，2022 年公司將新燃煤發電機組投入商業運營，同時氣電新項目投入商業運營，火電售電量有所增長。雖然近年來市場宣導增加使用清潔能源，火電占比呈現一定的下降趨勢，但整體來看，目前中國發電方式仍以火電為主。目前火電行業市場競爭十分激烈，各個企業市場佔有率均不高。國家發改委及國家能源局發佈“十四五”期間火電靈活改造政策，該公司積極開展新火電機組的工程建設和現有發電機組的技術改造工程，致力於提供清潔高效的火力發電。短期來看火電業務仍會是該公司最主要的收入來源。

儲能業務板塊

2023 年上半年公司儲能業務實現收入 16.3 億元，同比增長超過 16 倍。公司儲能業務不斷拓展，收入顯著上升，淨利潤為 0.35 億，同比增加 49.16%。公司在儲能領域積極進行科技創新，新源智儲自主研發的儲能大集控智慧運維平臺上線運行，為全國首個百兆瓦電網側儲能電站通過互聯網接入雲平臺，並為行業內首次推出智慧開關型簇級管理解決方案，令儲能核心技術攻關實現新突破。儲能業務主要包括儲能設備銷售、提供儲能一體化電站開發和組裝集成的工程承包服務和儲能容量租賃服務，以及儲能電站充電服務。儲能為新興產業，而公司儲能業務仍處於成長初期，預期在儲能市場迅速發展下，儲能業務前景樂觀。公司多元化發展儲能項目，並持續拓展海外業務，包括與墨西哥及澳洲等地的公司簽訂戰略合作協議。海外市場具有極大的潛力，未來公司也會加快組建海外行銷團隊及積極拓展行銷管道，全力推動海外儲能市場開發。在業務持續擴展下，預計未來儲能板塊對該公司貢獻將不斷增加。

估值及投資建議：

新源勁吾首條以全彩光伏功能材料與廢舊光伏組件綜合利用的生產線已於 2023 年 3 月底在北京通州區開始建設，目前正在進行調試和試生產。同時，全彩光伏的技術創新亦取得新成效，首套全彩光伏自動發電標牌系統與路燈照明系統已在通州區和房山區的道路場景得到示範應用。預計日後該類系統將會在全國省市大範圍應用，帶動彩色光伏高速發展。啟源芯動力專注打造適用於礦山場地無人駕駛礦卡換電的整體解決方案，並已投入運行，積極開拓集疏港幹線及港內運輸場景無人駕駛應用市場。在新疆亦實現疆內首個「無人駕駛重卡換電站」，打造南疆地區首個智慧、綠色礦山樣板工程。同時，圍繞動力電池運輸、新能源船舶和動力電池梯次利用等創新領域，該公司積極參與申報多項二零二三年國家重點研發計劃項目，以技術創新和應用示範為抓手，持續提升公司的科技創新能力和新興能源產業領域的影響力。

公司積極參與國家電力行業的市場化改革，加強對電力市場政策與規則的研究，特別是現貨交易、綠證/綠電及碳排放配額等方面。把握改革動態，通過增加參與市場電交易爭取更多市場售電量，擴大公司市場份額。各省附屬公司亦組建其電力營銷中心，以提供優質服務吸引更多目標客戶。

收購事項：二零二三年七月二十六日該公司與國家電投訂立協議，該公司有條件同意收購，而國家電投有條件同意向該公司出售於國家電投集團北京電力有限公司 55.15%的股權、於國家電投集團福建電力有限公司、國家電投集團黑龍江電力有限公司及國家電投集團山西電力有限公司 100%的股權。二零二三年七月二十六日，該公司與國家電投廣東及中國電能訂立協議，該公司有條件同意收購，而國家電投廣東及中國電能有條件同意向本公司出售於揭陽公司 100%的股權。收購事項涉及的優質清潔能源資產收購將進一步加強該公司資產結構，堅定推進該公司轉型為一流清潔低碳能源供應商的新發展戰略落地，使其向戰略目標邁進一大步。於收購事項完成後，預計該公司清潔能源裝機容量佔比將提升約 6.9%。該公司全力推動優質清潔能源開發和投產，力爭在年內及早完成收購事項的交割，期待將進一步提升該公司業績和每股盈利。

推動新能源大基地項目及兩種「一體化」項目（源網荷儲一體化項目及多能互補一體化項目）快速落地。通過「負荷側管理+分散式電源+儲能」實現聚合管理，打造綜合智慧零碳電廠。充分發揮綠電轉化開發中心職能，利用內外部資源，持續跟進綠電轉化項目，切實推動首批一體化項目落地。

強化科研頂層設計，釋放新興能源產業和科技創新更大價值。強化先進技術攻關，全力推動電化學儲能、壓縮空氣儲能項目進度，積極申報國家能源局新型儲能示範試點。推進科研組織體系建設，完成綠色能源與低碳技術研究院的組建協同工作，力爭在未來的國家級科研課題申報中取得「零」的突破。推動新源勁吾等新興產業公司快速鎖定首批用戶資源，加快拓展新興能源產業市場，確保其對公司利潤作長期貢獻。

我們預測公司的收入在 2023-2024 年分別為 463.1 億元和 532.6 億元，複合年增長率為 10.41%，每股盈利 EPS 為 0.31/0.36 元，BVPS 為 4 和 4.3 元，對應市賬率(P/B) 0.67/0.63x，公司過去五年的平均 P/B 約為 0.67。2023 年上半年全社會用電量繼續增長，預計全年用電量也會相對增長，隨著 23 年雨季的降水量有所改善，預計水利發電整體收入會相對增加，風電和光伏產業國家利好政策頻出，公司注重火電業務改造轉型，儲能業務方面，公司積極進行創新，同時注重項目發展，預計 2023 年公司盈利向好。給予公司 2023 年 0.8 倍 P/B，並給予 3.46 港幣，給予“增持”評級。（現價截至 11 月 01 日）



風險因素：煤炭價格變化，季節性因素，光伏元件價格變化，國家政策。

財務資料:
Consolidated Statement of Profit or Loss

Dec Y/E, RMB mn	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Total Revenue	28427.7	35476.7	43689.1	46310.5	53257.0
Sales of electricity to regional and provincial power grid	28330.9	34745.2	42582.6	45137.6	51908.2
Provision of power generation	96.8	151.9	210.3	222.9	256.3
Energy storage revenue	0.0	579.6	896.3	950.0	1092.5
Total Operating profit	6371.9	5105.9	7804.3	7781.3	9005.8
Fuel costs	-10876.1	-18053.9	-22725.5	-21368.4	-24573.7
Depreciation	-5321.5	-6099.6	-7661.0	-8118.9	-9336.8
Staff costs	-2943.3	-3350.6	-3840.2	-4291.2	-4934.9
Repairs and maintenance	-777.7	-868.3	-964.7	-1182.7	-1360.1
Subcontracting costs	0.0	(510.7)	(59.8)	(365.0)	(419.8)
Cost of sales of energy storage equipment	0.0	0.0	(894.2)	(1471.6)	(846.2)
Consumables	(347.3)	(424.1)	(561.3)	(566.9)	(652.0)
Other gains and losses, net	53.5	954.1	2515.6	1389.3	1087.7
Other operating expenses	(2127.7)	(2631.3)	(2840.8)	(3419.1)	(3931.9)
Rental income	5.5	16.5	35.9	43.3	49.8
Hotel operations income	4.9	1.5	0.0	26.5	32.8
Income from provision of repairs and maintenance services	91.1	209.7	141.9	172.5	198.4
Dividend income	47.2	40.0	0.0	122.8	141.2
Income from provision of IT and other services	130.4	246.0	546.0	485.1	278.9
Others	4.9	0.0	23.2	13.2	15.2
Finance income	330.4	126.6	153.6	273.1	314.1
Finance costs	(3203.7)	(3661.5)	(4261.0)	(4398.9)	(4952.9)
Share of results of associates	264.0	-213.5	-155.2	546.5	628.4
Share of results of joint ventures	43.7	-119.3	2.4	134.5	154.6
Profit before income tax	3628.1	1038.2	3344.1	4428.4	5150.0
Income tax expense	(900.8)	(361.9)	(656.7)	(671.7)	(1002.4)
Profit for the year (Net income)	2925.6	676.3	2685.3	3556.8	4147.6
Net income attributable to shareholders	1690.2	(390.5)	2480.8	3467.0	4042.9
EPS (RMB)	0.17	(0.04)	0.22	0.31	0.36
DPS (HKD)	0.14	0.16	0.13	0.18	0.20
Dividend payout ratio	76.47%	-166.67%	50%	50%	50%
Weighted shares outstanding	9808.9	9871.6	11147.8	11147.8	11147.8

Key Financial Data

Dec Y/E	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Valuation Ratio					
P/E ratio	15.7	NA	12.1	8.7	7.5
Dividend Yield, %	4.68%	5.10%	4.12%	5.75%	6.71%
Per share data (RMB)					
EPS	0.17	(0.04)	0.22	0.31	0.36
BVPS	3.4	3.3	3.8	4.0	4.3
DPS (HKD)	0.14	0.16	0.13	0.18	0.20
Growth & Margin					
Growth					
Revenue Growth	2.39%	24.80%	23.15%	6.00%	15.00%
Operating Profit Growth	16.25%	NA	48.53%	2.33%	15.74%
Net Profit Growth	31.59%	NA	735.29%	39.75%	16.61%
Margin					
Operating Profit Margin	22.41%	14.39%	17.41%	16.80%	16.91%
Net Profit Margin	5.95%	-1.10%	5.68%	7.49%	7.59%
Key Ratios					
RCE	5.06%	-1.08%	5.28%	6.95%	7.59%
ROA	1.08%	-0.22%	1.17%	1.52%	1.63%

Key Metrics	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue	28427.7	35476.7	43689.1	46310.5	53257.0
Net profit	2925.6	676.3	2685.3	3556.8	4147.6
Diluted EPS (RMB)	0.17	(0.04)	0.22	0.31	0.36
P/E ratio, x	15.7	NA	12.1	8.7	7.5
Dividend Yield, %	4.68%	5.10%	4.12%	5.75%	6.71%

Consolidated Statement of Financial Position

Dec Y/E, RMB mn	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Current assets					
Inventories	697.6	1466.6	1091.3	1356.2	1559.6
Accounts receivable	7266.0	8362.9	12634.8	12059.6	13866.6
Cash and cash equivalents	1316.4	1766.6	4228.1	2966.2	2551.7
Others	4821.3	6972.3	12931.5	12951.5	12972.0
Total current assets	14121.3	18570.4	30865.7	29333.5	30922.0
Non-current assets					
PPE	119215.7	135339.3	149200.2	167741.9	182530.8
Others	18627.0	21366.3	31319.0	31762.3	34801.2
Assets classified as held for sale	3984.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Total non-current assets	137947.7	156675.6	180519.2	199504.3	217332.0
Total Assets	155948.7	175246.0	211405.0	229837.8	248294.0
Current liabilities					
Accounts and bills payables	993.9	1836.0	2566.2	2179.6	2506.5
Bank borrowings	21212.4	21911.7	16726.8	16626.8	17749.6
Borrowings from related parties	2827.2	6108.6	4719.0	6571.3	7571.3
Other borrowings	3930.0	4620.0	2015.0	4751.9	5025.4
Others	11992.7	11059.5	19996.1	19658.1	19638.1
Total current liabilities	40556.2	45535.8	45925.0	50167.7	52690.9
Non-current liabilities					
Bank borrowings	45359.1	54930.4	62212.2	65923.1	74001.1
Borrowings from related parties	12122.5	8557.7	10415.3	13221.9	16129.9
Other borrowings	2100.0	6200.3	16811.5	18315.9	21038.6
Others	7299.3	7945.1	7450.8	7350.8	7241.3
Total non-current liabilities	66890.9	77333.5	96899.8	104811.7	118410.9
Liabilities associated with disposal group classified as held for sale	2721.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Total liabilities	110158.8	122969.3	142814.9	154999.4	171101.8
Equity attributable to equity holders of the Company	33397.8	36052.5	46968.6	45992.7	53236.5
Non-controlling interests	12392.1	16324.2	21621.5	23945.7	23945.7
Total equity	45799.9	52376.7	68590.1	73838.4	77182.2
Total liabilities and equity	155948.7	175246.0	211405.0	229837.8	248294.0

Consolidated Statement of Cash Flow

Dec Y/E, RMB mn	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
CFO	5501.9	1547.9	5725.6	6656.5	5737.8
Profit before taxation	3628.1	1038.2	3344.1	4428.4	5150.0
Change in working capital	(1746.2)	(941.6)	(360.6)	(76.3)	(1665.4)
Others	3422.0	1451.2	2742.1	2304.3	2273.3
CFI	(15768.5)	(18721.1)	(20075.1)	(21051.8)	(22955.3)
Purchase of PP&E	(15972.5)	(17620.1)	(18078.5)	(21432.0)	(23321.6)
Others	204.0	(1101.1)	(1996.6)	380.3	366.3
CFF	10346.9	1766.5	16808.5	13133.4	16603.0
Cash paid for distribution of dividends	(1271.9)	(1266.5)	(556.8)	(1733.5)	(2021.4)
Cash received from financing	11618.8	18955.0	17365.0	14966.9	18624.5
Net increase in cash and cash equivalents	60.3	435.2	2459.0	(1261.9)	(414.5)
Cash and cash equivalents at 31 December	1318.3	1766.6	4228.1	2966.2	2551.7

現價截至 2023 年 11 月 01 日

來源：PSHK Est.

PHILLIP RESEARCH STOCK SELECTION SYSTEMS

Total Return	Recommendation	Rating	Remarks
>+20%	Buy	1	>20% upside from the current price
+5% to +20%	Accumulate	2	+5% to +20% upside from the current price
-5% to +5%	Neutral	3	Trade within \pm 5% from the current price
-5% to -20%	Reduce	4	-5% to -20% downside from the current price
<-20%	Sell	5	>20% downside from the current price

We do not base our recommendations entirely on the above quantitative return bands. We consider qualitative factors like (but not limited to) a stock's risk reward profile, market sentiment, recent rate of share price appreciation, presence or absence of stock price catalysts, and speculative undertones surrounding the stock, before making our final recommendation

GENERAL DISCLAIMER

This publication is prepared by Phillip Securities (Hong Kong) Ltd ("Phillip Securities"). By receiving or reading this publication, you agree to be bound by the terms and limitations set out below.

This publication shall not be reproduced in whole or in part, distributed or published by you for any purpose. Phillip Securities shall not be liable for any direct or consequential loss arising from any use of material contained in this publication.

The information contained in this publication has been obtained from public sources which Phillip Securities has no reason to believe are unreliable and any analysis, forecasts, projections, expectations and opinions (collectively the "Research") contained in this publication are based on such information and are expressions of belief only. Phillip Securities has not verified this information and no representation or warranty, express or implied, is made that such information or Research is accurate, complete or verified or should be relied upon as such. Any such information or Research contained in this publication is subject to change, and Phillip Securities shall not have any responsibility to maintain the information or Research made available or to supply any corrections, updates or releases in connection therewith. In no event will Phillip Securities be liable for any special, indirect, incidental or consequential damages which may be incurred from the use of the information or Research made available, even if it has been advised of the possibility of such damages.

Any opinions, forecasts, assumptions, estimates, valuations and prices contained in this material are as of the date indicated and are subject to change at any time without prior notice.

This material is intended for general circulation only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. The products mentioned in this material may not be suitable for all investors and a person receiving or reading this material should seek advice from a financial adviser regarding the suitability of such products, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of that person, before making a commitment to invest in any of such products.

This publication should not be relied upon as authoritative without further being subject to the recipient's own independent verification and exercise of judgment. The fact that this publication has been made available constitutes neither a recommendation to enter into a particular transaction nor a representation that any product described in this material is suitable or appropriate for the recipient. Recipients should be aware that many of the products which may be described in this publication involve significant risks and may not be suitable for all investors, and that any decision to enter into transactions involving such products should not be made unless all such risks are understood and an independent determination has been made that such transactions would be appropriate. Any discussion of the risks contained herein with respect to any product should not be considered to be a disclosure of all risks or a complete discussion of such risks.

Nothing in this report shall be construed to be an offer or solicitation for the purchase or sale of a security. Any decision to purchase securities mentioned in this research should take into account existing public information, including any registered prospectus in respect of such security.

Disclosure of Interest

Analyst Disclosure: Neither the analyst(s) preparing this report nor his associate serves as an officer of the listed corporation covered in this report.

Firm's Disclosure: Phillip Securities does not have any investment banking relationship with the listed corporation covered in this report nor any financial interest of 1% or more of the market capitalization in the listed corporation. In addition, no executive staff of Phillip Securities serves as an officer of the listed corporation.

Availability

The information, tools and material presented herein are not directed, intended for distribution to or use by, any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable law or regulation or which would subject Phillip Securities to any registration or licensing or other requirement, or penalty for contravention of such requirements within such jurisdiction.

Information contained herein is based on sources that Phillip Securities (Hong Kong) Limited ("PSHK") believed to be accurate. PSHK does not bear responsibility for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. PSHK (or its affiliates or employees) may have positions in relevant investment products. For details of different product's risks, please visit the Risk Disclosures Statement on <http://www.phillip.com.hk>.

© 2023 Phillip Securities (Hong Kong) Limited

Contact Information (Regional Member Companies)
SINGAPORE
Phillip Securities Pte Ltd

250 North Bridge Road, #06-00 Raffles City Tower,
Singapore 179101

Tel : (65) 6533 6001 Fax: (65) 6535 3834

www.phillip.com.sg

INDONESIA
PT Phillip Securities Indonesia

ANZ Tower Level 23B, Jl Jend Sudirman Kav 33A,
Jakarta 10220, Indonesia

Tel (62) 21 5790 0800 Fax: (62) 21 5790 0809

www.phillip.co.id

THAILAND
Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd.

15th Floor, Vorawat Building, 849 Silom Road,
Silom, Bangrak, Bangkok 10500 Thailand

Tel (66) 2 2268 0999 Fax: (66) 2 2268 0921

www.phillip.co.th

UNITED STATES
Phillip Futures Inc.

141 W Jackson Blvd Ste 3050
The Chicago Board of Trade Building
Chicago, IL 60604 USA

Tel (1) 312 356 9000 Fax: (1) 312 356 9005

MALAYSIA
Phillip Capital Management Sdn Bhd

B-3-6 Block B Level 3, Megan Avenue II,
No. 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450 Kuala Lumpur

Tel (60) 3 2162 8841 Fax (60) 3 2166 5099

www.poems.com.my

CHINA
Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd.

No 436 Heng Feng Road, Green Tech Tower Unit 604
Shanghai 200 070

Tel (86) 21 5169 9400 Fax: (86) 21 6091 1155

www.phillip.com.cn

FRANCE
King & Shaxson Capital Ltd.

3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance
75008 Paris France

Tel (33) 1 4563 3100 Fax : (33) 1 4563 6017

www.kingandshaxson.com

AUSTRALIA
PhillipCapital Australia

Level 10, 330 Collins Street
Melbourne VIC 3000

Tel (+61) 3 8633 9803 Fax (+61) 3 8633 9899

www.phillipcapital.com.au

HONG KONG
Phillip Securities (HK) Ltd

11/F United Centre 95 Queensway Hong Kong

Tel (852) 2277 6600 Fax: (852) 2868 5307

www.phillip.com.hk

JAPAN
Phillip Securities Japan, Ltd

4-2 Nihonbashi Kabutocho, Chuo-ku
Tokyo 103-0026

Tel: (81) 3 3666 2101 Fax: (81) 3 3664 0141

www.phillip.co.jp

INDIA
PhillipCapital (India) Private Limited

No. 1, 18th Floor, Urmi Estate, 95 Ganpatrao Kadam Marg,
Lower Parel West, Mumbai 400013

Tel: (9122) 2300 2999 Fax: (9122) 6667 9955

www.phillipcapital.in

UNITED KINGDOM
King & Shaxson Ltd.

6th Floor, Candlewick House, 120 Cannon Street
London, EC4N 6AS

Tel (44) 20 7929 5300 Fax: (44) 20 7283 6835

www.kingandshaxson.com

SRI LANKA
Asha Phillip Securities Limited

Level 4, Millennium House, 46/58 Navam Mawatha,
Colombo 2, Sri Lanka

Tel: (94) 11 2429 100 Fax: (94) 11 2429 199

www.ashaphillip.net/home.htm