

新股研究：港燈電力投資與港燈電力投資有限公司(2638.HK) 16/01/2014

股份簡介

主要日期

公開發售截止日期：2014 年 1 月 21 日 中午 12 時正
預計定價日：2014 年 1 月 22 日
公告申請結果：2014 年 1 月 28 日
上市日期：2014 年 1 月 29 日

聯席全球協調人、

聯席賬簿管理人及

聯席牽頭經辦人：

高盛(亞洲)有限責任公司
香港上海滙豐銀行有限公司

聯席保薦人：

高盛(亞洲)有限責任公司
HSBC Corporate Finance (Hong Kong) Limited

統計數字摘要：

全球發售的發售股份合訂單位數目：4,426,900,000個
香港發售股份合訂單位數目：221,345,000個
國際發售股份合訂單位數目：4,205,555,000個
發售價：5.45港元 至 6.30港元
估計集資金額：241.27億 至 278.89億港元

集團概要

- **港燈電力投資與港燈電力投資有限公司**為在香港專注於電力發電、輸電、配電及供電的固定單一投資信託。集團為香港島及南丫島唯一的電力供應商，截至去年 9 月 30 日止，集團共有約 5.7 萬名登記客戶。集團擁有一座位於南丫島的發電廠，於去年 9 月底，該廠的總裝機容量為 3,737 兆瓦。
- 集團的經營受到跟香港政府訂立的管制計劃所規管，集團的准許利潤上限為各財政年度的固定資產平均淨值總額的 9.99%，另加該年度的可再生能源固定資產平均淨值總額的 11%，此管制計劃將於 2018 年 12 月 31 日屆滿。截至 2012 年 12 月底止，集團的固定資產淨值為 493 億港元，2008 年至 2012 年此淨值的複合年增長率為 1.5%。
- 根據此信託的契約規定，在扣除所產生的實際資本支出金額、償還任何債務本金等獲准款項後，所有該財政年度的可供分派收入均需分派。
- 此外，此信託是由三個部分組成的股份合訂單位，每個股份包括一個單位、一股特定識別普通股的實益權益及一股特定識別的優先股。此結構有助集團更明確表達及實行根據集團可供分派收入及信託可供分派收入制訂的分派政策，以及使信託集團更清楚表明其主要專於分派的意願。

主要財務數據

千港元(截至 12 月 31 日止年度)

	2011 年	2012 年	變動(%)
營業額	10,184,790	10,399,601	2.11%
標準燃料成本	(1,783,440)	(1,805,606)	1.24%
直接成本	(2,239,354)	(2,347,183)	4.82%
其他收入及其他收益淨額	50,384	32,122	-36.25%
其他營運成本	(639,861)	(651,987)	1.90%
財務成本	(249,160)	(264,910)	6.32%
除稅前溢利	5,323,359	5,362,037	0.73%
所得稅	(888,855)	(890,918)	0.23%
除稅後溢利	4,434,504	4,471,119	0.83%
按管制計劃調撥(至)/自：			
電費穩定基金	46,053	71,969	56.27%
減費儲備金	(1,022)	(1,410)	37.96%
港燈股東應佔溢利	4,479,535	4,541,678	1.39%

所得款項用途：

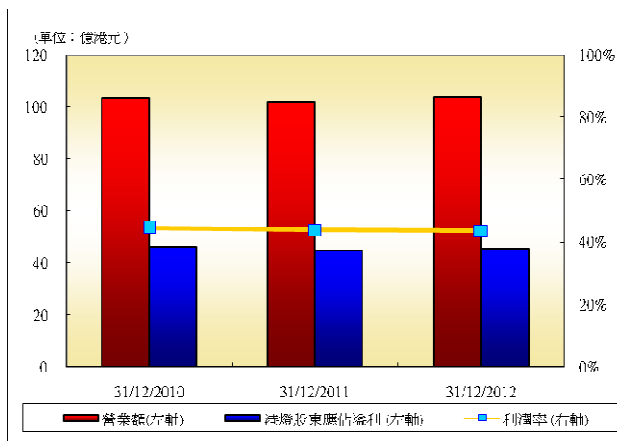
根據發售價範圍每股 5.45 港元至 6.30 港元，假定發售價為 5.88 港元(發售價範圍的中位數)，經扣除集團就股份發售應付之估計開支後，所得款項淨額估計約為 252.493 億港元。

集資所得款項用途	佔所得款的百分比
用作向 電能實業(6.HK) 付款以償付收購事項的部分代價。	100%

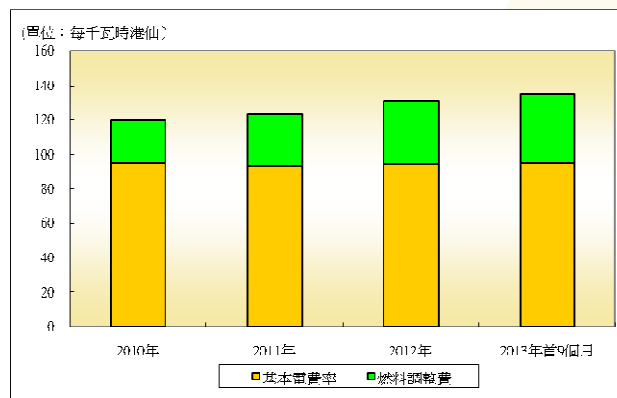
投資策略

- **港燈電力投資與港燈電力投資有限公司**於今天公開招股，一手 500 股入場費為 3,181.75 港元。招股價區間為每股 5.45 港元至 6.30 港元，估計集資最多 278.89 億港元。
- 過去數年，香港電力市場一直保持穩定增長，並未受到 2009 年全球經濟衰退所影響。根據香港政府統計處，2008 年至 2012 年間本港用電量一直保持正增長，年增長率的區間為 0.2% 至 2.3%，主要由於香港經濟的主要構成部分為服務業，而服務業的用電量對短期經濟的敏感度較低。
- 根據香港政府統計處，截至 2012 年 12 月底止，本港的總發電裝機容量為 12,625 兆瓦、年度總發電量為 50.6 太瓦時、利用小時為 4,004.7 小時。按終端用戶劃分，於 2012 年，商業用戶的用電佔比為 66.1%；其次為住宅用戶，期內的住宅用戶用電佔比為 26.6%；反之期內來自工業客戶的用電佔比僅為 7.3%。
- 現時香港電力市場僅有兩家電力公司，即中華電力及港燈，兩者均已跟本港政府訂立相關的管制計劃協議，為電力公司的電價、利潤等因素進行規管。2010 年至 2012 年間，香港平均電費由每千瓦時 99 港仙增至每千瓦時 107 港仙，期間的複合年增長率為 4.0%。根據香港政府統計處，於 2013 年第 2 季，港燈跟中華電力的住宅電費率均為每千瓦時 100 港仙，而商業電費率則為每千瓦時 136 港仙，此等電費率於全球主要由私營電力供應商供電的城市中處於較有競爭力的水平。此外，由於本港缺乏適合的土地支持建設新的輸配電網絡及進入電力市場的門檻高等因素，預期本港電力市場較難引入新競爭者。
- 截至 2012 年 12 月 31 日止年度，集團收益按年增長 2.1% 至 104.00 億港元，主要由於集團的售電量增加所致；期內來自電力銷售的收益按年增長 2.2% 至 103.64 億港元，佔總收益的比重為 99.7%；另外，期內標準燃料成本按年上升 1.2% 至 18.06 億港元，除稅前溢利按年增長 0.7% 至 53.62 億港元，除稅前利潤率由 11 年同期的 52.2% 下跌至 51.6%，主要是由於期內財務成本、員工薪酬及折舊上升所致；期內調撥自電費穩定基金的金額按年升 56.3% 至 0.72 億港元，主要由於電費收入毛額少於電費穩定調整所致，集團年內港燈股東應佔溢利按年增長 1.4% 至 45.42 億港元。
- 風險因素方面，集團與本港政府訂立的管制計劃將於 2018 年 12 月 31 日屆滿，本港政府可全權酌情決定是否將此計劃續期 5 年。然而，如政府在未來的管制協議作出修改，包括降低准許利潤的比率及計算或改變管制計劃所列的獎勵及罰款等，或對集團的財務狀況做成重大不利影響。
- 根據招股文件顯示，按緊隨股份合訂單位發售完成後預期已發行在外 88.362 億個合訂單位計算，於上市日期至 2014 年 12 月 31 日整段期間的預測每股份合訂單位分派為 0.3641 港元，年度化每股份合訂單位分派為 0.3944 港元，預測年度化分派回報率區間為 6.260% (按最高發售價計算) 至 7.237% (按最低發售價計算)。

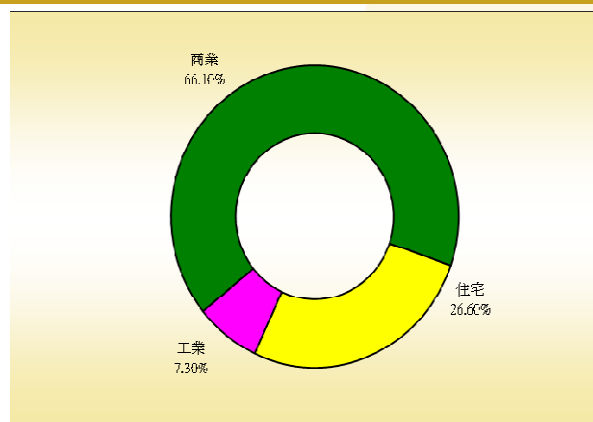
港燈—SS(2638.HK)10 年至 12 年財務數據



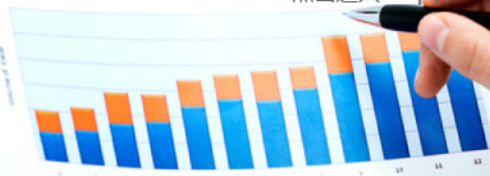
10 年至 13 年集團收取的平均淨電費



2012 年本地用電量(按用戶劃分)



資料來源：香港政府統計處



免責聲明

本報告由致富證券有限公司(“致富證券”)提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富證券及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富證券在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富證券擁有此報告內容之版權，在未獲致富集團許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士**持有**於本報告中提及的公司或與此等公司相同集團的成員公司之證券權益。