

## 1816.HK 中广核电力

未评级

## 部分机组检修致发电利用小时下降

2015年08月21日

## 市场数据

报告日期	2015.8.21
收盘价(港元)	3.19
H股流通股	111.64
总股本(亿股)	454.49
流通市值(亿港元)	356.12
总市值(亿港元)	1,449.82
净资产(亿元)	531.94
总资产(亿元)	2,116.31
每股净资产(元)	1.17

数据来源: Wind

## 相关报告

业绩点评-20150320

高级分析师: 鲁衡军  
注册国际投资分析师 CIIA  
luhj@xyzq.com.hk  
SFC: AZF126  
SAC: S0190515010004

## 主要财务指标

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	17,116	20,490	22,278	29,390
增长率(%)	-1.28%	19.72%	8.73%	31.92%
股东净利润(百万元)	4,195	5,713	6,257	7,471
增长率(%)	1.20%	36.19%	9.54%	19.39%
净资产收益率	18.20%	11.25%	12.23%	13.15%
净利润率	29.63%	33.55%	38.27%	36.50%
每股收益(元/股)	0.15	0.17	0.14	0.16

## 投资要点

- **2015年中期营收平稳, 汇兑收益增加致净利润大增。** 中广核电力(1816.HK)8月19日公告2015年中期经营业绩: 营业收入同比减少1.6%至95.9亿元; 经营利润同比增加19.4%至63.3亿元, 净利润也同比增加40.1%至42.9亿元, 每股收益为0.077元, 不派息。净利润同比大增主要是外汇收益净额大幅增长所致, 今年上半年外汇汇兑收益为12.9亿元, 而去年同期则为汇兑损失7,366万元。
- **部分核电机组检修致发电利用小时下降。** 截至2015年6月底, 公司在运核电机组为13台, 装机容量13,799兆瓦, 占大陆市场58.5%。期内累计实现上网电量36,308.70吉瓦时, 同比增长19.20%。营业收入并表的核电站累计上网电量较2014年同期下降2.68%; 合营运营核电站的上网电量增长240.28%; 联营的核电站上网电量增加39.22%。公司成熟机组平均利用小时数同比下降6.7%至3,594小时, 主要因机组安排大修所致, 其中大亚湾1号机组安排十年大修, 新机组中阳江1号机组安排首次大修, 致使能力因子和负荷因子分别下降至58.59%和58.79%(2014年同期分别为99.97%和100.09%)。公司下半年计划大修次数少于上半年, 在运机组利用效率将会提升。
- **在建核电机组稳步推进。** 2015年上半年, 两台新机组(阳江2号机组和宁德3号机组)在6月份投入商业运营。期内公司还收完成购台山核电51%股权。截止6月30日, 中广核管理的在建核电机组为10台, 装机容量为12,290兆瓦, 占大陆45.8%。其中1台处于并网阶段, 4台处于调试阶段, 3台处于设备安装阶段, 2台处于土建施工阶段。预计红沿河3、4号机组将于今年下半年投运, 阳江3号机组, 台山1、2号机组以及宁德4号机组将于明年投运, 未来新机组陆续投运将奠定公司业绩持续增长。
- **大力发展包括核电在内的清洁能源。** 截至2014年年底, 我国核电装机容量仅占总装机容量的1.5%, 占比明显偏低。今年上半年我国核电平均利用小时提升27小时至3,456小时, 核电上网电量同比增长33.92%, 而全国总用电量仅同比增长1.5%。为实现能源结构调整和大气污染治理, 大力发展包括核电在内的清洁能源势在必行。
- **我们的观点:** 中广核电力的核电运营具有较高的专业性和技术壁垒, 随着新机组的投产, 业绩有望持续稳健增长。建议投资者密切关注新建机组的建设和投产情况。

● **风险提示:** 核电运营安全风险、在建工程进展落后预期、经济下滑导致电力需求疲软。

图表 1 中广核电力 2015 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(千人民币)			点评
	2015年中期	2014年中期	同比变动	
营业收入	9,590,181	9,745,327	-1.6%	附属公司核电站检修致上网电量减少
附加税	(172,740)	(121,286)	42.4%	
销售及服务成本	(4,784,642)	(4,489,495)	6.6%	因大修安排不同,上半年运行维护成本同比增加,以及运行机组增加导致员工成本上升
毛利	4,632,799	5,134,546	-9.8%	
其他收入	1,107,058	997,398	11.0%	银行存款利息收入增加
衍生金融工具	(60,761)	(107,478)	-43.5%	
公允价值变动亏损	(781)	(1,552)	-49.7%	
销售及分销开支	(12,249)	(37,998)	-67.8%	
其他开支	(626,377)	(608,459)	2.9%	
行政开支	1,288,337	(76,027)	1794.6%	外汇收益净额增加
其他收益及亏损	6,328,026	5,300,430	19.4%	
经营利润	(90,443)	(39,283)	130.2%	红沿河核电电力销售毛利率因利用小时数影响同比下降3.2%
分占联营公司业绩	274,122	(154,797)	277.1%	上半年,宁德1号机组未安排大修,2号机组已完成首次大修,两机组运营产生利润
分占合营公司业绩	(1,483,033)	(1,515,168)	-2.1%	降息导致借款利息减少
财务费用	5,028,672	3,591,182	40.0%	
税前利润	(740,576)	(531,061)	39.5%	
所得税开支	4,288,096	3,060,121	40.1%	
净利润	3,478,292	2,555,752	36.1%	外汇收益净额增加
本公司拥有人	809,804	504,369	60.6%	收购台山1、2号机组并表所致
少数股东权益	0.077	0.085	-9.4%	IPO发行新股,平均股份从300.9亿至454.5亿股。
基本及摊薄EPS(人民币元)				

资料来源:公司资料,兴业证券研究所

## 业绩发布电话会议 Q&A (2015. 8. 20)

### 1、请详细说明台山核电项目的具体情况。

目前台山核电站的建设工作正按计划进行,预计 2016 年投入商业运行。

### 2、人民币贬值对公司有怎样的负面影响?

前期欧元汇率变动给台山外币债务带来汇兑收益,已计入损益表。根据测算,如果人民币汇率变为 6.5,则前期汇兑收益将减少,但还会略有盈余。公司一直以来都在采取措施管理汇率风险和利率风险,比如主要发行人民币债务,而非外币债务,若必须发行外币债务,则会伺机将其置换为人民币债务,对于必须持有的外币债务,公司会利用金融工具降低汇率风险。

### 3、未来红沿河机组利用小时数是否会低于此前预期,长期维持在较低水平上?

辽宁省进入冬季供暖期后,供暖机组电力较核电机组优先上网,公司与多方协商后,获准在供暖期运行 2 台机组,在非供暖期至少联网 3 台机组。目前辽宁绥中电厂改接华北电网,此外,明年 7 月份蒙东至山东 1000KV 特高压输电线路建成投产,将占据辽宁电网 30%市场份额的电力输送至山东,从而减轻辽宁电网电力消纳压力。再者辽宁省已规划供暖煤改气、煤改电,今年已开始实施,这些为未来

核电上网腾出较大空间。

#### 4、请说明一下今年发生的运行事件。

今年共发生 4 次非预期运行事件，非计划停堆 1 次，非计划停机 3 次，具体如下：

红沿河核电站（停堆）：2 月份山火影响核电输电线路，使变压器跳变，导致机组停堆；宁德 3 号机组两起事件：一是在机组试验过程中，工作人员误碰电气开关导致停机，公司开展核安全文化教育工作，着重规范工作人员行为，二是海生物聚集在核电站循环冷却水入水口，减小了冷却水进水流量以及压力，导致停机，目前已做经验反馈，将在所有机组冷却水入水口 50 米外加装拦网。岭澳机组在试验过程中，开关接线出错，导致停机。

#### 5、上半年的大修是否影响全年的发电目标？

从全年来看，可以完成全年的发电量目标。

#### 6、防城港 1、2 号机组注入时间？

防城港机组即将加装核燃料，预计今年年底或明年初达到商运条件，目前已经开始准备资产注入上市公司的工作，相关工作涉及资产评估等，计划明年完成相关工作。

#### 7、红沿河机组达到盈亏平衡点的利用小时数是多少？

红沿河核电站去年的利用小时数为 6,400 小时，今年会略有下降，但全年可以实现小幅的盈利。

#### 8、请问新投产机组的电价与现在运行机组电价有多大差距，可否披露台山机组电价？

红沿河 1-4 号机组，省政府已批准其电价为 0.4142 元/度，宁德已投产机组电价为 0.43 元/度，新投产机组电价正在跟与政府部门商量，预计电价会维持在 0.43 元/度。目前尚不清楚台山机组的电价，发改委正在研究第三代核电机组的电价，不过示范项目电价会高于标杆电价，至于高出的幅度，要视电站造价及研究结果而定。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
 中 性: 相对表现与市场持平  
 回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhushd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn	龚学敏	021-38565409	gongxuemin@xzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焜	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

### 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。