



## 业绩符合预期 未来还看重启

中广核电力 (1816.HK) 是中国最大的核电站运营商, 自去年年底上市后, 一直为资本市场所关注。公司于 3 月 19 日公布 2014 年全年业绩, 收入同比增加 19.7% 至 208 亿元, 归属母公司利润同比增加 36.2% 至 57 亿元, 略好于市场预期。总上网电量同比增加 32.6% 至 7.34 万 GW, 主要由于成熟机组利用小时数同比增加 2.7% 至 7793 小时, 以及 5 台新机组于 2014 年贡献业绩。公司现运营 11 台机组, 均安全稳定, 随着新机组利用小时数的提升, 未来 2 年公司业绩将保证稳步提升; 长期看中国核电重启将带来未来 5 年公司高速发展期。我们长期看好中广核电力的投资价值。

### 报告摘要

**收入利润增幅符合预期。**公司 2014 年全年录得收入人民币 207.9 亿元, 同比增加 19.7%, 除税前利润人民币 78.0 亿元, 同比增加 28.5%, 归属母公司利润人民币 57.1 亿元, 同比增加 36.2%。收入增加的主要原因来自发电收入的提升, 2014 年全年公司录得电力销售人民币 193.3 亿元, 同比增加 18.8%, 主要来自于阳江 1 期机组于 2014 年 3 月投入商业运营。公司录得其他收入人民币 15 亿元, 同比增加 19.5%, 主要来自出售资产和增值税退税。其中公司于 2014 年出售非核心资产-阳江核电基地开发有限公司 70% 股权, 对价人民币 3.1 亿元。公司全年收入和利润符合甚至略超市场预期。

**机组投运建设情况稳健。**截止至 2014 年 12 月 31 日, 公司共运营管理 11 台机组, 总装机容量 11,624MW, 权益装机容量 7,888MW。新老机组运营状况均安全稳定。其中新机组平均能力因子 82.2%、平均负荷因子 79.5%、平均利用小时数 6,939 小时, 2013 年这三个数字分别为 99.9%、97.4% 和 8,534 小时, 数字下降的主要原因来自宁德 1 号机组和红河沿 1 号机组 2014 年进行首次大修。公司旧机组平均能力因子 90.0%、平均负荷因子 89.0%、平均利用小时数 7,793 小时, 2013 年这三个数字分别为 87.2%、86.6% 和 7,581 小时, 数字变化的主要原因在于大亚湾 1 号机组于 2013 年安排大修, 2014 年并无大修。公司总上网电量达到了 7.34 万 GW, 同比增加 32.6%, 其中控股核电站上网电量 5.22 万 GW。公司 11 台核电机组 2014 年运营稳定, 无任何重大事故发生。

**近期看点在新机组磨合和收购台山机组。**核电站电力销售亦会受到全国电力需求下降影响, 公司有部分电站受到销售限制。但是受国家电力改革的影响, 我们认为核电站电力消纳并非是一个大问题。因此公司主要看点在于新机组利用小时数的提升以及台山两台机组的股权收购。目前公司 2013 年后投入运营的新机组平均利用小时数 6,939 小时, 未来并无十年大修, 估利用小时数有望回升至 7,500-8,000 小时; 另外公司预计于 2015 年完成对台山两台机组 (总装机容量 3,500MW) 的收购, 收购完成后公司将拥有台山机组 51% 股权, 预计 2016 年投入商业运行。

**长期还看核电重启。**中广核电力 3 月 10 日公告获得红河沿 5、6 号机组建设的核准, 这意味着停摆 4 年之久的中国核电开始重启道路。公司目前在建机组共计 11 台 (含台山), 总装机容量 13,346MW, 如果核准程序顺利, 预计 2018 年后的三年将是公司产能井喷期。考虑中国环保及减排目标的艰巨性, 以及本届政府对于节能减排推行的坚决性, 我们长期看好核电行业。我们将持续关注中国核电龙头且是港股核电运营唯一标的的中广核电力。

彭博综合预期, 公司 2015/2016 年预测盈利为 61.97/75.39 百万人民币, 同比增长 8.5%/21.6%, 同期预测 EPS 为 0.138/0.166 人民币, 同比增长负 18.8% 及正 20.3%, 2015 年 EPS 下滑主要原因为去年 IPO 增发股份摊薄所致。2015F PE 目前为 18.6 倍, 作为港股核电运营唯一标的, 估值并不高。

评级: 未有

目标价格: 未有

现价 (2015 年 3 月 19 日): 3.21 元

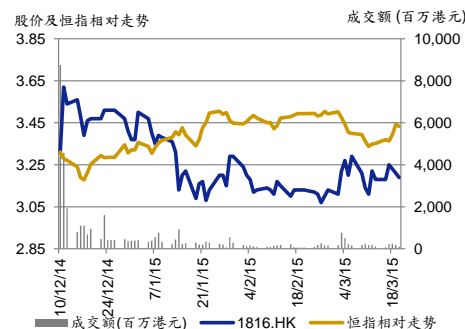
报告日期: 2015-3-20

总市值(百万港元)	145,890.49
H 股市值(百万港元)	35,835.25
总股本(百万股)	45,448.75
H 股股本(百万股)	11,163.63
12 个月低/高(港元)	2.78/3.66
平均成交(百万港元)	301.16

### 股东结构

中国广核集团	64.20%
广东恒健投资	7.54%
其他	28.26%

### 股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	3.66	-13.62	NA
绝对收益	1.92	-8.07	NA

数据来源: 彭博、港交所、公司

徐曼  
+21-6876 3637

行业分析师  
xuman2@essence.com.cn

### 免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

#### 规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

#### 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

### 安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010