

会议纪要

2015 年风电新增装机 1.8-2.2GW

龙源电力 (916. HK)

2015-3-25 星期三

1、2014 年业绩概述

时间： 2015. 3. 25
参会人：上市公司管理层及分析师、投资者等
地点：香港
会议形式： 大会

2014 年收入 182.07 亿人民币 同比下降 4.9%，净利润 25.58 亿人民币，同比增长 24.7%，EPS 31.38 分，每股净资产 4.11 元，每股派息 0.0597 元。

期内公司风电经营利润 56.86 亿人民币，同比增长 7.8%，火电业务经营利润 7.92 亿人民币，同比减少 30.5%，其他业务经营利润 1.99 亿人民币，同比增长 178.3%（主要因为 2013 年生物质减值在 2014 年没有）。

姓名：杨义琼
电话：0755-21516065
Email: yangyq@gyzq.com.hk

2014 年限电率 9.9%（2013 年 11.8%）。2014 年风电利用小时数 1980 小时（2013 年 2111 小时），同比减少 6.21%。2014 年全国风速下降 10%，对公司小时数影响 197-200 小时。2013 年投产的项目，2014 年新增电量刚好抵消风资源的下降，公司管理效率提升利用小时数 66 小时，综合造成风电利用小时数减少 131 小时（197-66）。预计 2015 年风电利用小时数比 2014 年增加 50 小时。

相关报告：

2、2015 年新增装机

2014 年新增风电装机 1633MW，截止 2014 年底公司风电控股装机容量 13543MW，增长 13.7%。2015 年新增装机 1.8-2GW，计划上半年投产 1GW，对发电量构成突出利好。1.8-2GW 项目主要分布于内陆省份和东部沿海，三北区域较少，共涉及 36-40 个项目，总体 IRR 达到 15%以上。

在海上风电方面，江苏如东 200MW 项目 2014 年投产了 88MW，余下 112MW 会在 2015 年投产，南非项目 244.5MW 预计在 2017 年投产。此外公司将进一步开发福建海上风电项目。

3、2014 年调整后火电和风电净利润

剔除一次性生物质减值，股票损益以及 CDM 等因素，2014 年净利润为 26.4 亿人民币（2013 年为 24.4 亿人民币），同比增长 8.2%。

风电净利润同比增长 12.7%，主要受益风电发电量和售电量的增长。

火电净利润增长 20.9%，主要是新增两台 100 万机组的贡献 3 亿人民币处利润。

4、风电场场内用电率下降空间

不同公司有不同计算口径，关键要看计算在哪个点。场内用电率是内部控制的一个指标，越低越好。2014 年公司场内用电为 3.54%，较 2013 年 3.64%下降 1 个百分点。根据国际风电管理指标，公司将控制在 3.5%以内代表国际先进水平。进一步下降空间有限。

5、单位维修成本

2013 年公司单位维修成本为度电 2 分钱，2014 年控制在 1.5 分的单位度电维修成本。2013 年公司风机出质保期后，集中维修，达到 2 分钱是比较高的水平，若未来风资源改善，控制在每千瓦 30 元是较标准水平（即单位度电维修成本 1.5 分）。

6、第 5 批能源局核准项目

计划在 4 月份出台。整体上控制在全国各区域均衡平稳发展，公司获得的容量将远远高于第 4 批的核准量。公司的优势在于可以充分在全国优先布局，优先开发。

7. 配额制出台对限电的改善

主要是调动电网，地方政府和风电开发商的积极性，出台后将有效改善特别区域限电问题。预计比意见稿中各省区比例更多一些，出台会很快，对风电利好。

8. 电改对风电电价下调的影响

电改的内容有直供电，售电侧放开等，重点是针对火电和其他能源。国家支持保障风电消纳，近期国家发改委和能源局联合出台《关于改善电力运行调节促进清洁能源多发满发的指导意见》政策，也表明政府鼓励发展清洁能源是肯定的。未来趋势是绿色低碳，跨区域，远距离输电成为新方式。国家对节能减排提出更严环保标准，硬约束。未来北京石井山电厂、京津塘火电厂将逐步要求关停。

9. 2015 年发电量提升持续性

通过管理提升，2014 年发电量提升 5.28%，售电量提升 7.4%。管理提升会持续，预计在大风年将发挥更大作用。

10. 多少风机出质保期

2014 年 760-800 台，2015 年 1000 台左右。

免责声明

此刊物只供阁下参考，在任何地区或任何情况下皆不可作为或被视为证券出售要约或证券、期货及其它投资产品买卖的邀请。此刊物所提及的证券、期货及其它投资产品可能在某些地区不能买入、出售或交易。此刊物所载的资料由国元证券(香港)有限公司及/或国元期货(香港)有限公司(下称“国元(香港)”)编写，所载资料的来源皆被国元(香港)认为可靠及准确。此刊物所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础，只是表达观点，国元(香港)或任何个人对其准确性或完整性不作任何担保。此刊物所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映国元(香港)于最初发此刊物日期当日的判断，可随时更改。国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司对投资者因使用此刊物的材料而招致直接或间接的损失概不负任何责任。

负责撰写分析之分析员(一人或多人)就本刊物确认：

- (1) 分析报告内所提出的一切意见准确地反映了分析员本人对报告所涉及的任何证券或发行人的个人意见；及
- (2) 分析员过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在本刊物内发表的具体建议及意见没有直接或间接的关连。

此刊物内所提及的任何投资皆可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此刊物中所提及的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率及其它因素影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此刊物并没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求一并考虑。投资者入市买卖前不应单靠此刊物而作出投资决定，投资者务请运用个人独立思考能力，慎密从事。投资者在进行任何以此刊物的建议为依据的投资行动之前，应先咨询专业意见。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司以及它们的高级职员、董事、员工(包括参与准备或发行此刊物的人)可能

- (1) 随时与此刊物所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行、或证券服务关系；及
- (2) 已经向此刊物所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司的一位或多位董事、高级职员及/或员工可能担任此刊物所提到的证券发行公司的董事。此刊物对于收件人来说属机密文件。此刊物绝无让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。

未经国元(香港)事先授权，任何人不得因任何目的复制、发出或发表此刊物。国元(香港)保留一切追究权利。

规范性披露

- 分析员的过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在此报告内发表具体建议及意见没有直接关联。
- 国元证券(香港)有限公司、国元期货(香港)有限公司及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无对在此刊物所评论的上市公司持有需作出披露的财务权益、跟此刊物内所评论的任何上市公司在过去12个月内并无就投资银行服务收取任何补偿或委托、并无雇员或其有关联的个人担任此刊物内所评论的任何上市公司的高级人员及没有为此刊物所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

国元证券(香港)有限公司

公司地址：香港干诺道中3号中国建设银行大厦22楼

公司电邮：cs@gyzq.com.hk 公司主机：+852-37696888

公司传真：+852-37696999 服务热线：400-888-1313

公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>