

分析师: 陈拓
登记编码: S0730522100003
chentuo@ccnew.com

核电发电量受机组检修影响,不改公司长期投资价值

——中国核电(601985)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

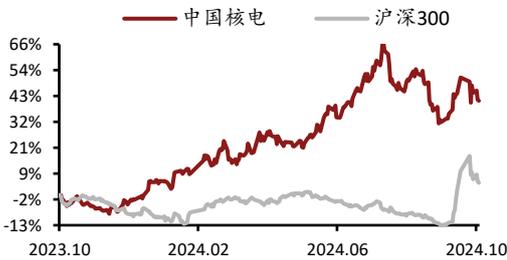
市场数据(2024-10-16)

收盘价(元)	10.41
一年内最高/最低(元)	12.22/6.89
沪深300指数	3,831.59
市净率(倍)	2.13
流通市值(亿元)	1,965.75

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	4.89
每股经营现金流(元)	1.04
毛利率(%)	47.51
净资产收益率_摊薄(%)	6.31
资产负债率(%)	71.22
总股本/流通股(万股)	1,888,328.49/1,888,328.49
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《中国核电(601985)季报点评:单季度业绩增速持续上升, 新能源装机高增长的核电龙头》
2023-11-02

《中国核电(601985)公司点评报告:新能源发电业务高速成长的核电龙头, 积极开拓核能应用新领域》
2023-09-06

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编: 200122

发布日期: 2024年10月17日

投资要点:

中国核电发布2024年半年报,上半年实现营业收入374.41亿元,同比增加3.15%;归母净利润58.82亿元,同比减少2.65%。其中第二季度实现营业收入194.53亿元,同比增加5.70%;归母净利润28.23亿元,同比减少6.50%。

中国核电发布前三季度发电量运营数据,截至2024年9月末,公司前三季度累计发电量1603.88亿千瓦时,同比增长2.70%;上网电量1511.21亿千瓦时,同比增长2.92%。

● 公司半年度业绩低于预期,受机组检修影响核电发电量下降

作为中国核工业集团旗下的电力运营平台,公司收入来源主要为核电及新能源发电业务。2024年上半年,公司核电发电量891.53亿千瓦时,同比下降1.24%,受机组检修天数较上年增加影响,公司秦山核电、三门核电、福清核电发电量分别同比下降3.86%/6.04%/7.62%,影响了公司核电上半年发电量规模。另外,上半年公司核电市场化交易电量、电价均有所下降,核电市场电交易电量374.26亿度,占上网电量的45.32%;市场电价0.4177元/千瓦时,同比下降1.60%。截至2024年6月末,公司新能源装机容量2237.04万千瓦,同比增长54.81%。公司新能源发电量161.42亿千瓦时,同比增长52.87%,其中光伏发电量同比增长55.07%,风力发电量同比增长50.50%。

截至2024年9月末,公司前三季度分类型发电量增速延续上半年趋势,公司秦山、三门、海南、福清核电机组检修天数增加,核电发电量1356.38亿千瓦时,同比下降2.74%;新能源机组装机容量达2414.70万千瓦,发电量247.50亿千瓦时,同比增长48.19%。

● 我国加快核电机组核准节奏

2019年以来,我国加快核电机组核准。2024年8月19日,国常会核准5个核电项目共11台核电机组,其中公司江苏徐圩核能供热发电厂一期工程3台核电机组获得核准。截至目前,我国2024年核电机组核准数量,已超过2023年全年核准数量。公司2019-2024年获核准的核电机组数量合计为18台。根据中国核能行业协会发布的数据,截至2024年上半年末,我国投入商业运行的核电机组共56台,全国商运核电机组上网电量为1998.95亿千瓦时。2024年上半年,公司管理核电站总上网电量834.25亿千瓦时,全国占比41.73%。

● 公司在建核电项目将陆续投入商运

截至2024年6月末,公司管理25台在运核电机组,装机容量2375

万千瓦，装机容量全国占比 40.89%。在建机组装机容量 1392.3 万千瓦，其中漳州能源 1、2 号机组分别计划计划于 2024 年、2025 年投产，江苏核电田湾 7 号机组、海南核电小堆机组计划于 2026 年投产，公司 2024-2026 年核电装机装量预期分别为 2496.2/2617.4/2756.4 万千瓦。

● 公司资金利用效率及费用管控持续加强

2024 年上半年，电厂两个细则考核费用减少，使得公司销售费用同比下降 19.56%；由于汇兑收益同比增加、利息支出同比减少，公司财务费用同比下降 10.80%。公司销售费用率、财务费用率整体维持下降态势，上半年分别下降至 0.09%、1.17%。公司上半年管理费用同比增长 12.62%，源于新能源装机规模增加导致管理费用增加。

● 公司分红金额持续提升，计划发放特殊分红

自 2015 年上市以来，公司现金分红金额持续提升。公司每股现金分红金额从 2015 年度的 0.09 元上涨至 2023 年度的 0.2 元，年度现金分红总金额也相应的从 14.01 亿元上涨至 36.82 亿元。2024 年 9 月 28 日，公司发布特殊利润分配方案，计划每股派发现金红利 0.02 元。公司核电站处于大规模建设期，需统筹资本开支和股东回报，随着未来公司核电机组的陆续投产，建设机组所占比例越来越少，公司盈利规模将稳步增长，公司分红比例将具备持续提升的条件。

● 盈利预测和估值

预计公司 2024-2026 年归属于上市公司股东的净利润分别为 111.88 亿元、122.50 亿元和 130.52 亿元，暂不考虑增发影响，对应每股收益为 0.59、0.65 和 0.69 元/股，按照 10 月 16 日 10.41 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 17.57X、16.05X 和 15.06X，考虑到公司估值水平和行业发展前景，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：电价下滑风险；需求不及预期；项目进展不及预期；政策推进不及预期；成本管控不及预期；系统风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	71,286	74,957	77,829	85,112	91,303
增长比率(%)	13.70	5.15	3.83	9.36	7.27
净利润(百万元)	9,010	10,624	11,188	12,250	13,052
增长比率(%)	9.66	17.91	5.31	9.49	6.55
每股收益(元)	0.48	0.56	0.59	0.65	0.69
市盈率(倍)	21.82	18.50	17.57	16.05	15.06

资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业总收入情况



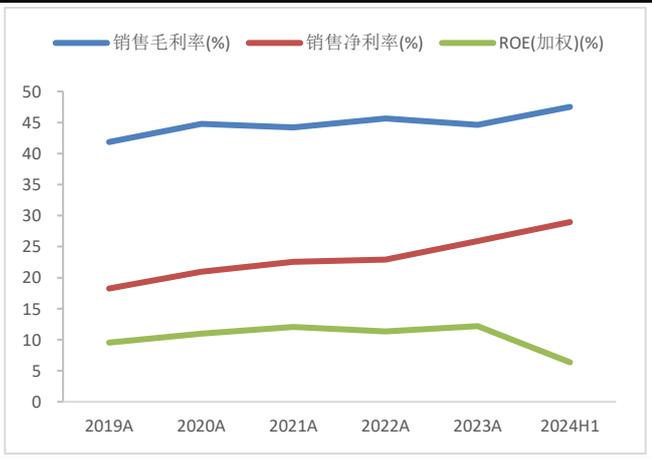
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润情况



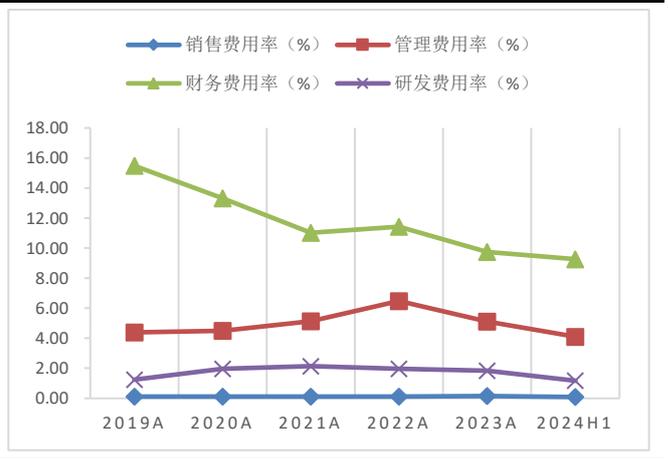
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用率情况



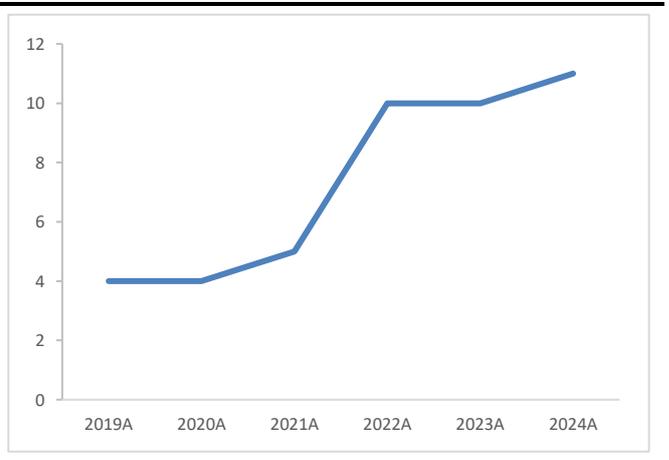
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：公司分年度分红情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 6：我国核电机组核准数量



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	65,760	68,240	77,896	83,556	86,112
现金	16,162	9,774	16,807	18,609	19,236
应收票据及应收账款	17,364	21,414	22,754	23,460	24,157
其他应收款	1,193	1,790	2,270	2,265	2,262
预付账款	2,794	4,845	3,055	3,299	3,379
存货	24,809	26,423	28,568	31,155	31,943
其他流动资产	3,439	3,995	4,441	4,768	5,134
非流动资产	399,091	471,027	520,809	564,262	608,255
长期投资	5,685	7,580	7,781	7,961	8,188
固定资产	269,032	276,922	291,224	305,895	321,826
无形资产	2,134	2,736	2,788	2,833	2,926
其他非流动资产	122,240	183,789	219,017	247,572	275,315
资产总计	464,851	539,267	598,705	647,818	694,367
流动负债	73,937	97,598	101,405	107,801	112,179
短期借款	15,365	19,864	23,424	26,314	28,099
应付票据及应付账款	20,539	22,408	22,056	24,377	26,680
其他流动负债	38,033	55,326	55,924	57,110	57,400
非流动负债	242,953	278,871	317,777	342,323	365,200
长期借款	208,511	244,853	277,965	301,366	323,478
其他非流动负债	34,442	34,018	39,812	40,957	41,722
负债合计	316,890	376,469	419,181	450,124	477,379
少数股东权益	59,228	71,848	81,148	91,284	102,119
股本	18,861	18,883	18,883	18,883	18,883
资本公积	27,400	27,336	27,355	27,355	27,355
留存收益	36,228	43,411	50,710	58,744	67,203
归属母公司股东权益	88,733	90,950	98,376	106,411	114,869
负债和股东权益	464,851	539,267	598,705	647,818	694,367

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	46,698	43,126	49,115	55,911	61,265
净利润	16,323	19,411	20,488	22,386	23,887
折旧摊销	15,868	16,787	23,937	26,504	28,663
财务费用	8,347	7,475	6,790	7,312	7,978
投资损失	-275	-382	-263	-259	-302
营运资金变动	6,080	-569	-2,290	-352	665
其他经营现金流	356	405	453	320	376
投资活动现金流	-53,008	-71,712	-73,843	-70,018	-72,730
资本支出	-50,487	-66,974	-67,059	-70,023	-72,714
长期投资	-3,062	-5,199	-309	-264	-322
其他投资现金流	540	462	-6,475	270	307
筹资活动现金流	9,436	22,332	31,775	15,908	12,091
短期借款	7,834	4,500	3,560	2,890	1,785
长期借款	31,900	36,342	33,112	23,401	22,112
普通股增加	1,338	23	0	0	0
资本公积增加	9,294	-64	19	0	0
其他筹资现金流	-40,930	-18,469	-4,916	-10,383	-11,806
现金净增加额	3,119	-6,263	7,033	1,802	627

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	71,286	74,957	77,829	85,112	91,303
营业成本	38,757	41,510	43,031	47,125	50,437
营业税金及附加	872	1,032	1,020	1,098	1,196
营业费用	78	115	97	111	119
管理费用	4,619	3,828	4,008	4,383	4,684
研发费用	1,398	1,384	1,385	1,430	1,479
财务费用	8,145	7,302	6,598	7,112	7,767
资产减值损失	-248	-208	-253	-149	-198
其他收益	2,111	2,711	2,629	2,510	2,512
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	275	382	263	259	302
资产处置收益	1	58	17	37	61
营业利润	19,645	22,646	24,345	26,510	28,298
营业外收入	44	459	52	38	212
营业外支出	119	124	260	246	451
利润总额	19,570	22,981	24,137	26,302	28,059
所得税	3,247	3,571	3,650	3,916	4,172
净利润	16,323	19,411	20,488	22,386	23,887
少数股东损益	7,313	8,787	9,299	10,136	10,835
归属母公司净利润	9,010	10,624	11,188	12,250	13,052
EBITDA	43,453	46,377	54,672	59,917	64,489
EPS (元)	0.48	0.56	0.59	0.65	0.69

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	13.70	5.15	3.83	9.36	7.27
营业利润 (%)	17.27	15.27	7.50	8.89	6.75
归属母公司净利润 (%)	9.66	17.91	5.31	9.49	6.55
获利能力					
毛利率 (%)	45.63	44.62	44.71	44.63	44.76
净利率 (%)	12.64	14.17	14.38	14.39	14.29
ROE (%)	10.15	11.68	11.37	11.51	11.36
ROIC (%)	5.65	5.22	4.88	4.90	4.89
偿债能力					
资产负债率 (%)	68.17	69.81	70.01	69.48	68.75
净负债比率 (%)	214.17	231.25	233.50	227.69	220.00
流动比率	0.89	0.70	0.77	0.78	0.77
速动比率	0.47	0.34	0.41	0.41	0.41
营运能力					
总资产周转率	0.16	0.15	0.14	0.14	0.14
应收账款周转率	4.41	3.89	3.53	3.69	3.84
应付账款周转率	2.13	2.04	2.07	2.11	2.07
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.48	0.56	0.59	0.65	0.69
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.47	2.28	2.60	2.96	3.24
每股净资产 (最新摊薄)	4.70	4.82	5.21	5.64	6.08
估值比率					
P/E	21.82	18.50	17.57	16.05	15.06
P/B	2.22	2.16	2.00	1.85	1.71
EV/EBITDA	8.19	9.66	9.79	9.36	9.07

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。