

中国核电 (601985.SH)

在建核准 18 台机组储备丰富, 新能源十四五目标或有望超额完成

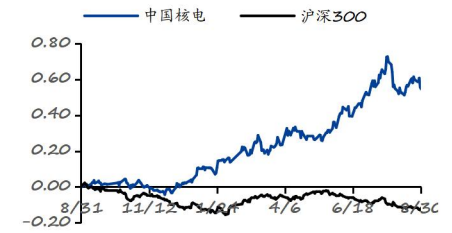
持有 (维持评级)

当前价格: 10.94 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	18,883.28/18,883.28
流通 A 股市值(百万元)	206,583.14
每股净资产(元)	4.89
资产负债率(%)	71.22
一年内最高/最低价(元)	12.29/6.87

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 严家源(S0210524050013)
 yjy30561@hfzq.com.cn
联系人: 闫燕燕(S0210123070115)
 yyy30238@hfzq.com.cn

相关报告

1、核电回暖奠定成长基调, 风光步入发展快车道
 ——2024.06.12

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布了 2024 年上半年报告, 1H2024 公司实现营业收入 374.41 亿元, 同比增长 3.15%; 归属于母公司股东的净利润 58.82 亿元, 同比下降 2.65%。分季度看, 2Q2024 单季度营业收入 194.53 亿元, 同比增加 5.7%; 归属于母公司股东的净利润 28.23 亿元, 同比下降 6.5%。

➤ **营业收入稳步提高, 核心主营业务利润稳健增长:** 1H2024, 核电市场化交易电量电价有所下浮, 但公司上网电量实现同比增长 4.68%, 公司营收稳步增长, 营业利润同比增加 3.56%。公司核心主营业务贡献利润保持稳健增长。由于 2024 年上半年, 公司营业外收入低于去年同期, 缴纳所得税高于去年同期等, 公司归母净利润同比下降 2.65%, 达到 58.82 亿元。此外, 公司毛利率为 47.51%, 同比下降 1.03pct; 净利率为 28.95%, 同比下降 0.89pct。

➤ **在建核准核电机组 18 台, 储备数量丰富且种类多样:** 2024 年上半年, 公司控股在运 25 台核电机组, 对应装机容量 23.75GW。2024 年 8 月, 公司江苏徐圩核能供热发电厂一期工程获核准, 该工程包括两台“华龙一号”压水堆和一组高温气冷堆核能发电机组, 是全球首个将高温气冷堆与压水堆耦合, 创新采用“核反应堆-汽轮发电机组-供热系统”协同运行模式, 以工业供热为主兼顾电力供应的核动力厂。截至 8 月 19 日, 公司在建核准核电机组共计 18 台, 对应 20.64GW, 项目储备数量丰富且种类多样(三代压水堆&四代高温堆), 奠定公司未来长期增长空间。预计 2024 年下半年, 公司漳州能源 1 号机组投产, 将为 2025 年贡献主要业绩增量。

➤ **在运新能源装机 22GW, 十四五目标或有望超额完成:** 截至 2024 年 6 月 30 日, 公司新能源在运装机容量 22.37GW, 包括风电 7.56GW、光伏 14.81GW, 另控股独立储能电站 1.13GW。2024 年上半年, 公司控股新能源上网电量 158.70 亿千瓦时, 同比增长 52.87%。其中光伏 85.13 亿千瓦时, 同比增长 55.07%; 风电 76.29 亿千瓦时, 同比增长 50.50%。公司大力开拓风电、光伏等新能源市场, 上半年获取新能源指标 577.56 万千瓦, 其中风电 160.00 万千瓦, 光伏 417.56 万千瓦。公司十四五规划新能源在运装机规模达 30GW。我们预计公司十四五目标或许有望超额完成。

➤ **盈利预测与投资建议:** 我们维持原有预测, 预计 24-26 年公司营收分别为 798.75、866.63 和 937.82 亿元, 归母净利润分别为 114.64、124.11 和 134.55 亿元, 对应 PE 分别为 18.0/16.6/15.4 倍。维持“持有”评级。

➤ **风险提示:** 项目建设不及预期风险; 政策风险; 核电安全事故风险; 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	71,286	74,957	79,875	86,663	93,782
增长率	14%	5%	7%	8%	8%
净利润(百万元)	9,010	10,624	11,464	12,411	13,455
增长率	12%	18%	8%	8%	8%
EPS(元/股)	0.48	0.56	0.61	0.66	0.71
市盈率(P/E)	22.9	19.4	18.0	16.6	15.4
市净率(P/B)	2.3	2.3	2.1	1.9	1.8

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,774	15,975	17,333	18,756	营业收入	74,957	79,875	86,663	93,782
应收票据及账款	21,414	19,692	17,899	15,618	营业成本	41,510	44,223	47,583	51,377
预付账款	4,845	4,422	4,758	5,138	税金及附加	1,032	962	1,053	1,140
存货	26,423	27,739	29,846	32,226	销售费用	115	80	87	94
合同资产	253	160	173	188	管理费用	3,828	3,994	4,290	4,595
其他流动资产	5,785	5,870	6,381	6,970	研发费用	1,384	1,475	1,600	1,731
流动资产合计	68,240	73,697	76,217	78,708	财务费用	7,302	7,797	9,012	9,894
长期股权投资	7,580	7,959	8,357	8,775	信用减值损失	-84	15	15	15
固定资产	276,921	312,627	348,923	387,091	资产减值损失	-208	-200	-200	-200
在建工程	153,342	219,751	254,830	289,148	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	2,736	3,316	3,906	4,509	投资收益	382	420	435	450
商誉	5,611	5,611	5,611	5,611	其他收益	2,711	2,500	2,550	2,600
其他非流动资产	24,837	25,072	25,403	25,609	营业利润	22,646	24,138	25,897	27,874
非流动资产合计	471,027	574,336	647,030	720,742	营业外收入	459	400	450	500
资产合计	539,267	648,033	723,247	799,450	营业外支出	124	172	202	232
短期借款	19,864	101,010	144,669	184,739	利润总额	22,981	24,366	26,144	28,142
应付票据及账款	22,408	23,438	24,743	26,202	所得税	3,571	3,655	3,922	4,221
预收款项	8	0	0	0	净利润	19,411	20,711	22,223	23,920
合同负债	245	80	87	94	少数股东损益	8,787	9,247	9,811	10,465
其他应付款	4,470	4,470	4,470	4,470	归属母公司净利润	10,624	11,464	12,411	13,455
其他流动负债	50,603	51,407	52,608	53,866	EPS (按最新股本摊薄)	0.56	0.61	0.66	0.71
流动负债合计	97,598	180,405	226,577	269,370					
长期借款	244,853	249,853	256,853	265,853	主要财务比率				
应付债券	8,402	8,402	8,402	8,402		2023A	2024E	2025E	2026E
其他非流动负债	25,616	25,699	25,784	25,871	成长能力				
非流动负债合计	278,871	283,954	291,039	300,126	营业收入增长率	5.2%	6.6%	8.5%	8.2%
负债合计	376,469	464,360	517,616	569,496	EBIT 增长率	9.3%	6.2%	9.3%	8.2%
归属母公司所有者权益	90,950	99,289	107,982	117,161	归母公司净利润增长率	17.9%	7.9%	8.3%	8.4%
少数股东权益	71,848	84,384	97,649	112,792	获利能力				
所有者权益合计	162,798	183,673	205,631	229,954	毛利率	44.6%	44.6%	45.1%	45.2%
负债和股东权益	539,267	648,033	723,247	799,450	净利率	25.9%	25.9%	25.6%	25.5%
					ROE	6.5%	6.2%	6.0%	5.9%
					ROIC	6.4%	5.6%	5.4%	5.3%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	69.8%	71.7%	71.6%	71.2%
经营活动现金流	43,126	48,028	51,619	56,488	流动比率	0.7	0.4	0.3	0.3
现金收益	43,208	46,349	51,131	55,775	速动比率	0.4	0.3	0.2	0.2
存货影响	-1,613	-1,316	-2,107	-2,380	营运能力				
经营性应收影响	-5,893	2,345	1,657	2,102	总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营性应付影响	4,113	1,023	1,305	1,459	应收账款周转天数	93	92	78	64
其他影响	3,312	-373	-366	-468	存货周转天数	222	220	218	217
投资活动现金流	-71,712	-124,584	-96,302	-98,664	每股指标 (元)				
资本支出	-77,259	-120,537	-91,862	-95,050	每股收益	0.56	0.61	0.66	0.71
股权投资	-1,895	-379	-398	-418	每股经营现金流	2.28	2.54	2.73	2.99
其他长期资产变化	7,443	-3,668	-4,042	-3,196	每股净资产	4.82	5.26	5.72	6.20
融资活动现金流	22,332	82,757	46,040	43,600	估值比率				
借款增加	56,334	86,541	51,058	49,473	P/E	19	18	17	15
股利及利息支付	-20,250	-14,417	-16,643	-18,498	P/B	2	2	2	2
股东融资	12,036	19	0	0	EV/EBITDA	50	47	42	39
其他影响	-25,787	10,560	11,625	12,625					

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn