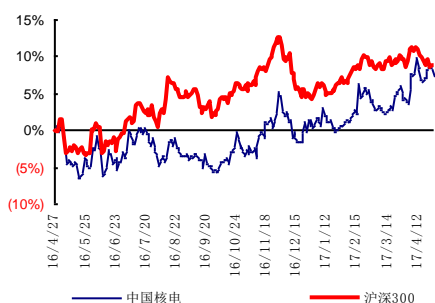


公用事业 电力

业绩略超预期，有望受益核电消纳政策落地及央企重组

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	15,565/4,241
总市值/流通(百万元)	116,741/31,809
12个月最高/最低(元)	7.69/6.61

相关研究报告:

《业绩微增，坚定看好未来发展》

--2016/08/26

《行业点评报告：志同道合“核”，央企TOP2合并开启新征程》

--2017/03/20

证券分析师：张学

电话：010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511030001

证券分析师助理：周涛

电话：010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

证券分析师助理：雷强

E-MAIL: leiqliang@tpyzq.com

证券分析师：刘晶敏

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

事件：公司发布 2016 年报，全年实现营业收入 300.09 元，同比增长 14.53%；归属于上市公司股东的净利润 44.89 亿元，同比增长 18.71%；基本每股收益 0.288 元。以公司现有总股本 1,556,543 万股为基数，每 10 股派 1.1 元（含税）。

同日，公司披露一季报，报告期内，营业收入 79.67 亿元，较上年同期增 19.23%；归属于母公司所有者的净利润 12.15 亿元，较上年同期增 20.31%；基本每股收益为 0.078 元，较上年同期增 20.00%。

机组安全可靠运行，降本增效能力提升。截止 2016 年底，公司投入商业运行的核电机组共 16 台；控股总装机容量 1325.1 万千瓦，同比增长 15.11%。全年公司核电发电量 870.3 亿千瓦时，比上年同期增长 17.18%。报告期内，公司的期间费用率 18.93%（同比下降 0.72 个百分点），其中年初累计销售费用率 0.19%，同比下降 0.1 个百分点，主要因本期不再计提接网费所致；财务费用率 14.41%，同比下降 0.8 个百分点，全年完成 23.5 亿美元债务置换，避免潜在汇兑损失约 6.6 亿元，公司应对汇率波动能力逐渐增强。同时加强成本对标，开展提质增效工作，度电成本进一步下降。目前公司共有 9 台核准与在建核电机组，容量 1037.70 万千瓦，田湾 3、4、5 号以及福清 4、5、6 号机组按计划进度推进，在确保安全质量的前提下力争福清 4 号机组、三门 1 号机组年内投产，徐大堡、三门二期等项目已做好开工前准备工作。同时积极优化大修工期，田湾、秦山向长周期燃料循环过渡，公司未来发电量及利润水平有望稳步提升。

核电消纳办法出台，电力市场化改革大势所趋。所有电力企业都在面临电力过剩及电改带来的压力，核电也难独善其身，消纳问题已由东北蔓延至福建等地。发电设备利用小时数的下降导致单位发电成本上升，公司营业成本增长 21.04%，明显大于营业收入 14.53% 的增幅。考虑到核电独有的安全性与经济性特点，消纳问题已得到足够重视，国家发改委、国家能源局于 3 月印发《保障核电安全消纳暂行办法》，在消纳相对较好地区（如广东、浙江、江苏），核电的基荷电源地位有望保持；在受限地区，有望得到政策兜底（按 1.8 倍测算，海南、辽宁、福建的核电利用小时数上调空间可达 48.2%、18.3%、4.5%）。如果政策落地，公司福清、昌江核电将受益。另外，昌江二期配套建设的琼中抽蓄电站有望年底实现首台机组投产，2018 年全面投产；同时，海南联网二回工程预计 2019 年 1 月投产，将增加 60 万千瓦输送

能力，有望化解海南电网“大机小网”现状，实现昌江核电满功率运行。我们认为，随着核电保障消纳政策的落地及核蓄一体化的推进，核电消纳问题有望得到缓解。同时，在电改“管住中间、放开两头”的思路下，核电适应电力市场发展是大势所趋，将对核电站运行效率、成本管控提出更高要求。公司主动作为，加强与地方政府、电网公司的沟通协调，为清洁核电争取更多计划电量，对于计划外电量，积极寻找并锁定优质客户，主动开展电力营销。截至2017年一季度末，发电量超计划完成，同比增长23.06%，已取得良好开局。

AP1000首堆拖期，华龙首堆进展顺利。三门核电1号机组预计拖期48个月，出于安全考虑，国家审慎决策，2016年末核准新机组合情合理，《2017年能源指导工作意见》已明确计划开工8台机组，随着后续AP1000首堆并网，三代核电技术可靠性得到验证通过，公司所属三门二期、辽宁徐大堡等AP1000堆型机组将获得开工许可。相较之下，“华龙一号”进展顺利，福清5号机组“华龙一号”首台压力容器水压试验成功，机组环吊轨道全部吊装就位，即将实现穹顶吊装重大工程节点。国家积极推进华龙技术融合，当前“华龙一号”国家重大工程标准化示范正式启动，公司漳州1、2号机组属于“华龙一号”技术在国内发展的第二批目标厂址，有可能率先获得突破。

投资建议。尽管当下面临电力过剩、外汇波动等不利因素，多项利好预期也在积聚，国家大力发展清洁能源，安全高效发展核电的决心始终未变。根据我国核电中长期发展规划，到2020年，我国在运核电装机容量要达到5800万千瓦，在建核电将达到3000万千瓦，我国力争2030年前在“一带一路”沿线国家建造约30台海外核电机组。3月17日公司公告，控股股东中核集团与中核建集团正在筹划战略重组事宜，两大集团同宗同源，合并重组将形成合力，形成一家同时拥有核电、核电建设、核燃料等为一体的全核电产业链巨头。同时高温气冷堆作为中核建主推堆型，有望获得发展先机，将进一步丰富公司的堆型。中国核电作为我国核电发展的主力军，发展前景广阔。预计公司2017-2019年EPS分别为0.30元、0.34元及0.40元，维持“增持”评级。

风险提示：核电项目进展滞后风险，电力需求持续低迷。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	30009	34369	39362	45080
净利润(百万元)	4489	4675	5360	6212
摊薄每股收益(元)	0.29	0.30	0.34	0.40

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	5940	3929	29027	41118	营业收入	30009	34369	39362	45080
应收和预付款项	5399	8390	6339	10473	营业成本	17705	19762	22436	25245
存货	13600	22213	18446	27303	营业税金及附加	552	632	723	829
其他流动资产	687	1044	1044	1044	销售费用	58	97	111	127
流动资产合计	25626	35576	54856	79938	管理费用	1299	1488	1704	1951
长期股权投资	1137	1484	1484	1484	财务费用	4325	4010	4431	5012
投资性房地产	72	69	69	69	资产减值损失	11	11	11	11
固定资产	238146	227138	216130	205122	投资收益	121	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产开发支出	817	773	728	684	营业利润	6181	8369	9946	11905
长期待摊费用	0	0	0	0	其他非经营损益	3051	2387	2387	2387
其他非流动资产	10155	9987	9819	9819	利润总额	9232	10756	12332	14292
资产总计	279644	272976	287219	295294	所得税	1123	1793	2055	2382
短期借款	8700	12038	0	0	净利润	8108	8963	10277	11910
应付和预收款项	12281	9867	15188	12921	少数股东损益	3620	4288	4917	5698
长期借款	152802	152802	152802	152802	归母股东净利润	4489	4675	5360	6212
其他负债	30542	30542	30542	30542					
负债合计	207663	193212	198532	196265					
股本	15565	15565	15565	15565	预测指标				
资本公积	12895	12895	12895	12895	毛利率	41.0%	42.5%	43.0%	44.0%
留存收益	12217	15712	19719	24362	销售净利率	27.0%	26.1%	26.1%	26.4%
归母公司股东权益	40677	44172	48179	52822	销售收入增长率	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%
少数股东权益	27740	31048	35336	40253	EBIT 增长率	9.6%	52.9%	5.0%	7.4%
股东权益合计	71726	79509	88432	98773	净利润增长率	14.1%	10.5%	14.7%	15.9%
负债和股东权益	279389	272720	286964	295038	ROE	11.0%	10.6%	11.1%	11.8%
					ROA	4.6%	7.2%	7.2%	7.6%
					ROIC	4.2%	6.3%	6.7%	7.8%
					EPS (X)	0.29	0.30	0.34	0.40
					PE (X)	26.0	25.0	21.8	18.8
					PB (X)	2.9	2.6	2.4	2.2
					PS (X)	3.9	3.4	3.0	2.6
					EV/EBITDA (X)	15.3	9.7	8.8	8.2

现金流量表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	19147	18229	32893	19684
投资性现金流	(23835)	1989	1989	1989
融资性现金流	377	(22229)	(9784)	(9581)
现金增加额	(4382)	(2011)	25098	12092

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。