

公用事业

2017年08月25日

中国核电 (601985)

——新增装机驱动业绩增长 在手项目资源充沛

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年08月24日

收盘价(元)	7.63
一年内最高/最低(元)	8.11/6.59
市净率	2.9
息率(分红/股价)	1.44
流通A股市值(百万元)	32272
上证指数/深证成指	3271.51 / 10552.96

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	2.67
资产负债率%	75.30
总股本/流通A股(百万)	15565/4230
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中国核电(601985)点评：新增装机驱动业绩增长 项目储备丰富迎来发展期》
2017/04/27

《中国核电(601985)点评：中报业绩超预期 未来成长受益三重因素》 2015/08/31

证券分析师

刘孝宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
叶旭晨 A0230515030001
yexc@swsresearch.com
王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com

研究支持

查浩 A0230117070007
zhahao@swsresearch.com

联系人

查浩
(8621)23297818×转
zhahao@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司发布2017年中报，上半年公司实现营业收入162.35亿元，同比增长14.89%；实现归母净利润25.45亿元，同比增长1.92%；实现扣非归母净利润25.41亿元，同比增长14.14%，符合申万宏源预期。公司营收和归母净利润增长主要是由于装机规模上升，检修工期缩短带来的发电量增加。

投资要点：

- 装机规模较上年同期较高、换料大修工期缩短，驱动发电量同比大幅提升。截至目前公司核电装机1325万千瓦，由于去年下半年先后投运福清3号机组、海南2号机组，导致17H1装机规模较16H1较高，带来发电量增长。上半年公司完成7台机组大修，在保证安全前提下节约工期45天，带来增发电量10.42亿千瓦时，导致今年上半年公司机组利用小时数同比增加。17H1公司实现发电量477.52亿千瓦时，同比增长17.70%。发电量增长带动公司收入增加，17年上半年公司营业收入同比增长14.89%。
- 市场化电力交易占比提升导致电价水平下降，公司毛利率小幅下滑；福清核电电价下调对未来业绩有一定负面影响。从2016年起，泰山核电、江苏核电、福清核电已陆续参与了大客户直供电、市场竞价交易等售电模式，同时积极参与跨省电力交易。根据计划公司今年市场化交易电量将达174亿千瓦时。市场电交易增长导致公司上网电价略有下滑，17H1公司综合毛利率41.55%，较上年同期减少2.09个百分点。另外，近期福建物价局下调福清核电机组上网电价，福清2号机组和3号机组电价均有不同程度调整，目前电价下调是否追溯往期尚在协商，但是对上述电站未来业绩将会造成一定负面影响。
- 在手项目积极推进中，16年初至今尚无新核电机组核准，恐影响公司项目规划进度。今年7月福清核电4号机组首次并网发电成功，预计年内投入商业运行；三门核电1号机组、福清核电5号机组、田湾3号机组等在建项目进展顺利。目前公司共有9台在建核电机组，装机容量累计达1038万千瓦。上述项目全部投产后，公司装机有望增加近一倍。受AP1000示范项目进展及“华龙一号”技术融合影响，国内2016年无核电机组获得核准，2017年至今尚无新的核电机组获得核准，可能会对公司项目规划造成一定影响。
- 盈利预测与评级：我们下调盈利预测，预计17~19年归母净利润为50、58.67和68.07亿元（原先归母净利润分别为58.93、67.54和77.81亿元），对应的每股收益分别为0.32、0.38和0.44元/股，当前股价对应的PE分别为24倍、20倍和17倍。公司作为国内核电运营龙头，正迎来装机投产高峰期，收入规模不断扩大，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	30,009	16,235	35,303	41,262	47,307
同比增长率(%)	14.53	14.89	17.60	16.90	14.70
净利润(百万元)	4,489	2,545	5,000	5,867	6,807
同比增长率(%)	18.71	1.92	11.40	17.30	16.00
每股收益(元/股)	0.29	0.16	0.32	0.38	0.44
毛利率(%)	41.0	41.6	40.2	40.2	40.9
ROE(%)	11.0	6.1	11.3	11.7	12.0
市盈率	26		24	20	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：盈利预测表（单位：百万元，元/股）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	18,801	26,202	30,009	35,303	41,262	47,307
二、营业总成本	14,742	20,193	23,949	27,515	31,592	35,628
其中：营业成本	11,373	14,627	17,705	21,112	24,671	27,959
营业税金及附加	352	394	552	649	758	869
销售费用	70	74	58	68	79	91
管理费用	989	1,086	1,299	1,528	1,786	2,048
财务费用	1,962	3,989	4,325	3,991	4,297	4,662
资产减值损失	(4)	22	11	167	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	88	198	121	198	198	198
三、营业利润	4,146	6,207	6,181	7,985	9,868	11,876
加：营业外收入	2,056	2,094	3,124	2,700	2,700	2,700
减：营业外支出	40	88	74	40	40	40
四、利润总额	6,161	8,213	9,232	10,645	12,528	14,536
减：所得税	1,005	1,105	1,123	1,288	1,520	1,768
五、净利润	5,157	7,109	8,108	9,357	11,008	12,769
少数股东损益	2,685	3,328	3,620	4,357	5,141	5,962
归属于母公司所有者的净利润	2,472	3,781	4,489	5,000	5,867	6,807
六、基本每股收益	0.23	0.28	0.29	0.32	0.38	0.44
全面摊薄每股收益	0.16	0.24	0.29	0.32	0.38	0.44

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。