

一季度发电量快速提升, 可转债募资支撑项目建设

✎ : 郑丹丹 执业证书编号: S1230515060001
☎ : 021-80108040
✉ : zhengdandan@stocke.com.cn

公告要点:

近期公司公告一季度发电量情况, 实现发电量 312.08 亿度, 较去年同期增长 25.12%。此外, 公司可转债发行于步入尾声, 如顺利完成募资将支撑后续核电项目建设。

投资要点

□ 一季度发电量快速提升, 但部分机组利用小时数存忧

2019 年一季度公司实现发电量 312.08 亿度, 较去年同期增长 25.12%, 从结构来看, 三门、田湾新机组投产与昌江核电利用小时数提升贡献了主要增量。但从细分电站利用小时数来看, 三门核电 2 台机组利用小时数或为 1016h, 显著低于同处浙江地区的泰山核电 2000 左右的利用小时, 据此, 我们判断三门核电部分机组或存在检修, 或在一定程度上影响当季盈利。

□ 可转债发行步入尾声, 募资完成支撑后续核电项目建设

结合公司可转债发行进度, 我们预计公司可转债将于近期完成发行, 如顺利发行, 公司将新增 78 亿元资金, 用于福清 5/6 号机组及田湾 5/6 号机组建设。根据公司此前公告, 福清 5/6 号机组和田湾 5/6 号机组或将分别于 2020 年和 2021 年投入商运, 届时公司收入与利润体量将再上一个台阶。

□ 盈利预测及估值

我们预计, 2018-2020 年公司将实现净利润 47.63、59.33、61.90 亿元, 同比增长 5.91%、24.54%、4.33%, EPS 为 0.31、0.38、0.40 元/股, 对应 20.32 倍、16.6 倍、15.8 倍 P/E。维持“增持”评级。

□ **风险提示:** 核电站建设或不达预期; 核电新技术推进或不达预期。

财务摘要

(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	33589.91	38246.16	46668.26	47859.76
(+/-) %		13.86%	22.02%	2.55%
净利润	4497.72	4763.64	5932.85	6189.99
(+/-) %		5.91%	24.54%	4.33%
每股收益 (元)	0.29	0.31	0.38	0.40
P/E	21.72	20.32	16.58	15.75

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 6.30

单季度业绩

元/股

3Q/2018

0.15

2Q/2018

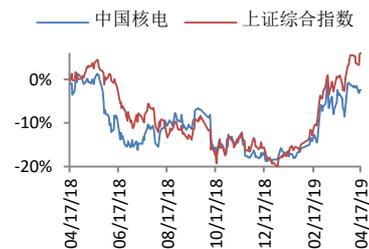
0.16

1Q/2018

0.14

4Q/2017

0.05



公司简介

公司是中核集团旗下核电运营平台, 国内三大核电运营商之一, 主营涵盖核电项目的开发、投资、建设、运营与管理, 核电运行安全技术研究及相关技术服务与咨询, 以及清洁能源项目开发、输配电项目投资等。

相关报告

- 1 《拟实施股权激励, 彰显改革与发展决心》 2018.12.23
- 2 《期待三代首堆电价落地与新机组核准》 2018.10.25
- 3 《机组利用水平持续提升, 增值税降档不足多虑》 2018.08.24
- 4 《中国核电(601985): 基荷属性凸显, 有助价值回归》 2018.07.10

报告撰写人: 郑丹丹

数据支持人: 高志鹏

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	33135.08	41593.81	47902.69	58099.59
现金	8460.65	9853.00	8919.80	16283.34
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	3223.11	5788.38	8296.23	10603.86
其它应收款	1303.87	1288.07	1634.76	1715.38
预付账款	4251.42	4308.95	5781.42	5771.56
存货	15080.77	19501.48	22363.33	22866.67
其他	815.27	853.94	907.15	858.79
非流动资产	270057.46	276801.60	278732.62	277311.99
金额资产类	105.90	108.17	106.66	106.91
长期投资	2418.13	1679.50	1860.39	1986.01
固定资产	130923.84	163347.51	183463.06	196541.30
无形资产	633.64	706.14	782.26	890.08
在建工程	122819.79	98255.83	78604.66	62883.73
其他	13156.16	12704.45	13915.58	14903.96
资产总计	303192.54	318395.41	326635.31	335411.58
流动负债	38569.75	47524.76	46574.21	45771.00
短期借款	12634.50	17048.78	11932.37	11897.05
应付款项	11387.09	14024.17	18298.76	17937.77
预收账款	4.95	18.38	19.88	16.82
其他	14543.20	16433.44	16323.19	15919.36
非流动负债	186996.12	186248.94	186447.49	186564.18
长期借款	169815.62	169815.62	169815.62	169815.62
其他	17180.49	16433.32	16631.87	16748.56
负债合计	225565.87	233773.71	233021.71	232335.19
少数股东权益	34162.00	38012.20	42762.69	47720.01
归属母公司股东权益	43464.67	46609.51	50850.92	55356.38
负债和股东权益	303192.54	318395.41	326635.31	335411.58
现金流量表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	19906.55	19081.78	25578.54	27610.88
净利润	8036.15	8613.84	10683.34	11147.31
折旧摊销	8206.36	9726.63	11911.60	13638.32
财务费用	4153.39	5027.97	5634.77	6135.11
投资损失	-154.49	-161.55	-144.60	-155.98
营运资金变动	409.24	353.63	2369.38	-520.01
其它	-744.10	-4478.74	-4875.96	-2633.88
投资活动现金流	-24395.32	-17770.67	-13511.67	-11992.77
资本支出	-16475.12	-18266.30	-13166.35	-11685.77
长期投资	-965.45	755.96	-182.16	-130.55
其他	-6954.75	-260.33	-163.16	-176.46
筹资活动现金流	4909.74	81.24	-13000.08	-8254.56
短期借款	596.16	4414.28	-5116.40	-35.32
长期借款	17013.94	0.00	0.00	0.00
其他	-12700.35	-4333.04	-7883.67	-8219.24
现金净增加额	420.98	1392.35	-933.20	7363.54

利润表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	33589.91	38246.16	46668.26	47859.76
营业成本	20286.15	22917.36	28398.13	28801.23
营业税金及附加	560.37	649.21	798.57	813.35
营业费用	30.12	34.29	41.84	42.91
管理费用	1365.36	1343.20	1350.59	1348.12
财务费用	4153.39	5027.97	5634.77	6135.11
资产减值损失	86.67	34.28	54.69	60.04
其他经营收益*	2178.27	1581.23	1854.32	2131.23
投资净收益	154.49	161.55	144.60	155.98
营业利润	9440.60	9982.63	12388.59	12946.20
营业外收入	75.40	76.43	80.23	83.21
营业外支出	103.02	88.11	88.25	93.13
利润总额	9412.99	9970.95	12380.57	12936.29
所得税	1376.84	1357.11	1697.23	1788.97
净利润	8036.15	8613.84	10683.34	11147.31
少数股东损益	3538.43	3850.20	4750.49	4957.32
归属母公司净利润	4497.72	4763.64	5932.85	6189.99
EBITDA	26571.47	24222.48	29492.56	32172.23
EPS (元)	0.29	0.31	0.38	0.40
主要财务比率				
	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	11.93%	13.86%	22.02%	2.55%
营业利润	52.74%	5.74%	24.10%	4.50%
归属母公司净利润	0.20%	5.91%	24.54%	4.33%
获利能力				
毛利率	39.61%	40.08%	39.15%	39.82%
净利率	23.92%	22.52%	22.89%	23.29%
ROE	6.02%	5.87%	6.66%	6.29%
ROIC	6.23%	4.81%	5.85%	6.06%
偿债能力				
资产负债率	74.40%	73.42%	71.34%	69.27%
净负债比率	85.87%	85.57%	83.57%	83.58%
流动比率	0.86	0.88	1.03	1.27
速动比率	0.47	0.46	0.55	0.77
营运能力				
总资产周转率	0.11	0.12	0.14	0.14
应收帐款周转率	9.92	10.33	10.26	9.53
应付帐款周转率	1.74	1.80	1.76	1.59
每股指标(元)				
每股收益	0.29	0.31	0.38	0.40
每股经营现金	1.28	1.23	1.64	1.77
每股净资产	2.79	2.99	3.27	3.56
估值比率				
P/E	21.72	20.32	16.58	15.75
P/B	2.11	2.02	1.85	1.72
EV/EBITDA	15.72	16.21	13.34	12.13

资料来源: Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10%；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>