

中航证券金融研究所
 分析师: 李欣
 证券执业证书号: S0640515070001
 邮箱: jinyang@avicsec.com

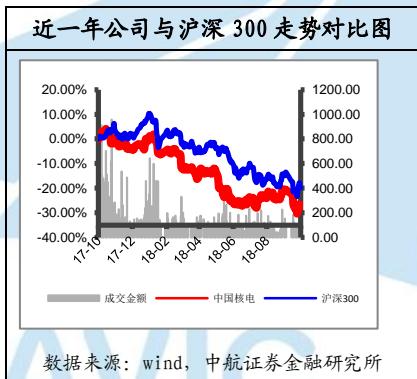
中国核电(601985)公司2018年三季度报点评: 营收增速平稳,未来发电量有望进一步提升

行业分类: 公用事业

2018年10月25日

公司投资评级	持有
当前股价(18.10.25)	5.50

基础数据 (2018.10.25)	
沪深300	3,325.3347
总股本(亿)	155.6543
流通A股(亿)	155.6543
流通A股市值(亿)	896.5688
每股净资产(元)	2.8452
PE	19.7854
PB	2.0245



- **事件:** 2018年三季度报,公司实现总营业收入281.55亿元,同比增长10.41%,归母净利38.50亿元,同比下降6.48%;基本每股收益0.247元,同比下降6.44%。
- **投资要点**
 - **公司发电增速平稳,电力竞价短期影响营收。**
三门核电1号机组于2018年9月21日正式具备商业条件,自此公司投入商业运行的核电机组共19台,控股在役装机容量增至16716兆瓦。公司前三季度核电累计商运发电量849.44亿千瓦时,同比增长13.55%,但由于2018年电力体制改革的积极推进,输配以外的竞争性环节电价放开,电力竞价上网比例进一步扩大,平均上网电价降低,因此营收增速10.41%低于发电增速13.3%。
 - **公司掌握我国核电主要技术,为未来发展提供保障**
目前公司已储备项目涵盖AP1000、“华龙一号”、VVER等机组,预计三门2号和田湾4号将于年内投产商运,除此之外在建工程还有福清4号和6号,田湾5号和6号机组。未来随着公司在建项目落地和新项目审批,公司将迎来营收和业绩增长。
 - **美国发布核能技术转让禁令,自主核电技术关注度有望进一步提升**
2018年10月11日,美国能源部发布《关于防止中国非法转移美国民用核技术用于军事或其他未经授权目的的措施》。《措施》主要限制出口核电相关技术、设备和部件、材料三部分内容。美国发布此《措施》主要是担心中国核能技术的发展赶超自己,从而威胁美国的利益。而作为中国核电三代核电技术的代表“华龙一号”目前国产化率已到85%,进口部分也并非一定要使用美国设备,因此《措施》对“华龙一号”基本无影响,反而会刺激中国自主技术品牌“华龙一号”获得核电领域更高的重视,成为中国三代核电技术的主力堆型。
 - **风险提示:** 市场化交易电价大幅下降、美国发布核能技术转让禁令、核电新项目审批不及预期

单位: 百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	30008.74	33589.91	39162.47	46799.16	52415.06
增长率(%)	14.53	11.93%	16.59%	19.50%	12.00%
归属母公司股东净利润	3781.15	4497.72	5561.73	6635.23	7307.02
增长率(%)	18.71%	0.20%	23.66%	19.30%	10.12%
每股收益(EPS)	0.29	0.29	0.36	0.43	0.47

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

证券研究报告

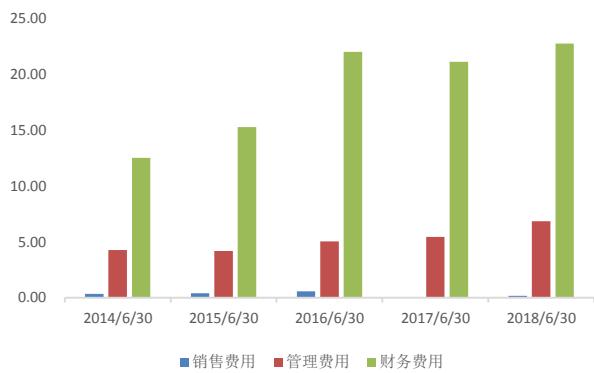
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

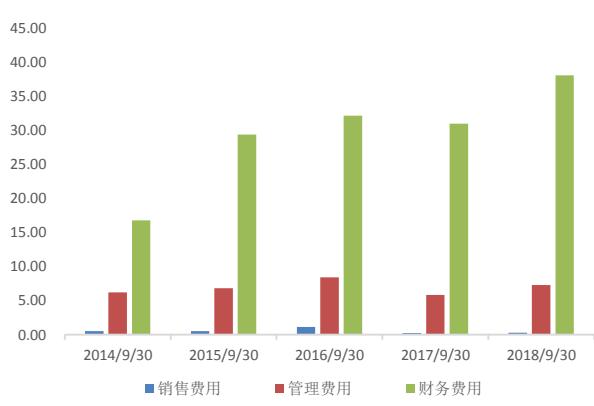
◆ 2014-2018 年公司三季度报主要财务数据

图 1：公司三季度报营业收入（亿元）及增速（%）

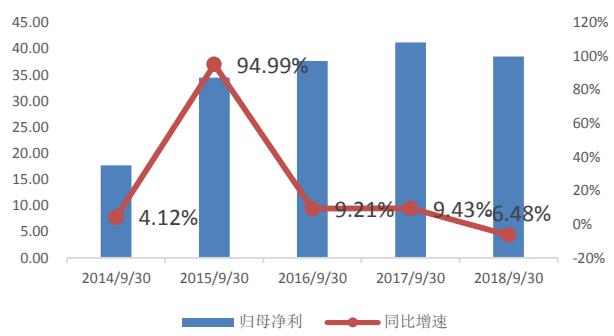

资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图 3：公司三季度报三费情况（亿元）


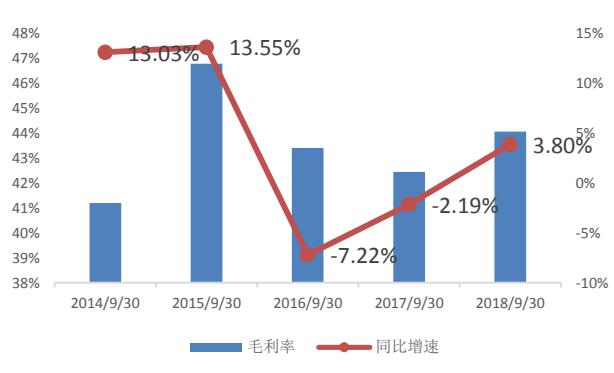
资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图 5：公司 2017、2018 核电发电量（亿千瓦时）


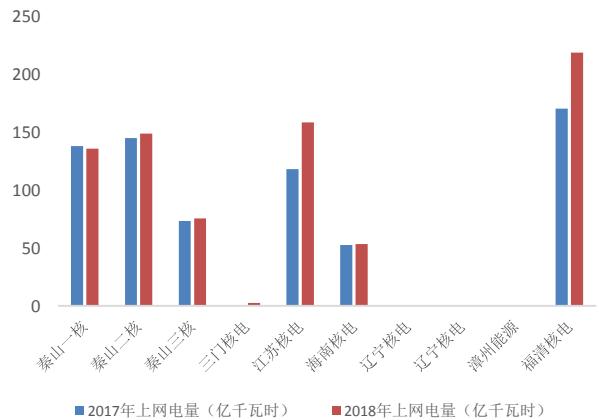
资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图 2：公司三季度报归母净利（亿元）及增速（%）


资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图 4：公司三季度报毛利率情况


资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图 6：公司 2017、2018 核电上网电量（亿千瓦时）


资料来源：WIND，中航证券金融研究所



报表预测（单位：百万元）						
利润表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	26202.03	30008.74	33589.91	39162.47	46799.16	52415.06
减: 营业成本	14627.22	17705.17	20286.15	22714.24	28547.49	32497.33
营业税金及附加	394.08	551.56	560.37	653.34	780.74	874.43
营业费用	74.07	57.59	30.12	46.99	42.12	104.83
管理费用	1086.31	1298.87	1365.36	1370.69	1790.68	1969.39
财务费用	3988.92	4325.10	4153.39	6212.33	6231.39	6378.48
资产减值损失	22.03	11.10	86.67	12.00	15.00	12.00
加: 投资收益	197.89	121.37	154.49	150.00	130.00	130.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	6207.29	6180.72	7262.33	8302.89	9521.74	10708.59
加: 其他非经营损益	2006.06	3050.84	-27.62	1960.00	1940.00	1950.00
利润总额	8213.35	9231.56	7234.72	10262.89	11461.74	12658.59
减: 所得税	1104.58	1123.20	739.61	1501.16	1676.51	1851.58
净利润	7108.76	8108.36	6495.11	8761.73	9785.23	10807.02
减: 少数股东损益	3327.61	3619.69	3538.43	3200.00	3150.00	3500.00
归属母公司股东净利润	3781.15	4488.67	2956.68	5561.73	6635.23	7307.02
资产负债表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	10800.14	5939.80	5746.15	32729.72	66281.69	100357.24
应收和预付款项	5398.70	8390.04	8778.40	9261.77	11706.06	13209.80
存货	15231.52	13599.86	15080.77	18245.09	22264.02	25462.70
其他流动资产	687.34	1043.58	810.84	1106.52	1313.94	1441.37
长期股权投资	1136.81	1483.55	2418.13	2418.13	2418.13	2418.13
投资性房地产	72.04	69.07	99.94	80.00	80.00	80.00
固定资产和在建工程	216738.38	238146.26	254621.39	246226.71	230677.00	216007.29
无形资产和开发支出	769.33	816.99	925.01	855.01	784.82	714.45
其他非流动资产	9782.87	10155.34	11693.47	14118.78	15366.81	16614.84
资产总计	260617.12	279644.49	300174.08	325041.74	350892.48	376305.83
短期借款	8700.00	12038.34	12634.50	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	11053.29	12280.74	11754.95	16768.84	20526.24	23194.94
长期借款	147048.19	152801.69	169815.62	197815.62	210815.62	223815.62
其他负债	28241.94	30542.43	28119.79	25779.04	27208.66	28677.29
负债合计	195043.43	207663.20	222324.86	240363.50	258550.53	275687.86
股本	15565.43	15565.43	15565.43	15565.43	15565.43	15565.43
资本公积	12894.78	12894.92	12895.80	12895.80	12895.80	12895.80
留存收益	9134.45	12217.04	15003.45	18785.01	23298.73	28074.75
归属母公司股东权益	37594.66	40677.39	43484.67	47316.24	51829.95	56605.98
少数股东权益	27740.49	31048.38	34162.00	37362.00	40512.00	44012.00
股东权益合计	65335.15	71725.76	77626.67	84678.24	92341.95	100617.97
负债和股东权益合计	260378.58	279388.97	299951.53	325041.74	350892.48	376305.83
现金流量表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	17372.37	19146.54	20090.03	37015.96	41874.09	44954.25
投资性现金净流量	-26622.31	-23834.56	-24395.32	-16149.28	-14169.22	-16169.22
筹资性现金净流量	17629.08	376.56	4909.74	3402.39	5847.10	5290.52
现金流量净额	8359.09	-4382.09	598.81	24269.07	33551.97	34075.55

数据来源：wind，中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，分析师，从事军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。