

证券研究报告

电力

中性（维持）

证券分析师

严家源

投资咨询资格编号:S1060518110001  
电话 021-20665162  
邮箱 YANJIAYUAN712@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

## 中广核电力：台山电价落地，受益大湾区能源需求增长

### 事项：

中广核电力发布2018年年度报告，实现营业收入508.28亿元，同比增长11.38%；归属于上市公司股东净利润87.03亿元，同比下降9.01%；扣除非经常性损益后归属于上市公司股东净利润86.10亿元，同比增长7.97%。公司拟每股派现0.072元，分红率37.60%。

### 平安观点：

- **宁德核电并表因素致18年净利润下滑9%，扣非后同比增长8%：**公司17年将宁德核电由合营公司变更为子公司产生投资收益17.85亿元，受此影响，18年归母净利润同比下降9.0%。扣非后归母净利润同比增长8.0%，增速符合预期。
- **台山电价落地，政策保障机组盈利：**4月1日，国家发改委发布《关于三代核电首批项目试行上网电价的通知》（发改价格[2019]535号），核定台山一期试行上网电价按0.435元/千瓦时执行；且按照原则性满发原则安排发电计划。通知规定的上网电价比全国核电标杆电价高出0.5分/千瓦时，落实了对承担技术引进首批机组的支持政策，确保先进核电示范项目的盈利能力。
- **受益大湾区能源需求增长，新机组落地在即：**广东省用电量在全国各地区中独占鳌头，但省内电源装机增长略显不足。在粤港澳大湾区的宏伟蓝图中，对稳定可靠、成本低廉、清洁环保的电力供给的需求将只增不减，《粤港澳大湾区发展规划纲要》提出优化能源供应结构，安全高效发展核电。公司控股股东中广核集团开发的“华龙一号”惠州太平岭核电开工在即，后续有望注入公司；且公司自己主导的AP1000陆丰一期也有望待中美关系改善后获批开建。
- **盈利预测：**中广核电力主营稳健增长，台山电价高于标杆可保障机组盈利，公司有望受益于粤港澳大湾区发展对于清洁能源的需求增长。我们维持对公司的盈利预测，预计19/20年EPS分别为0.22/0.25元，新增21年EPS预测值0.25元，19/20/21年PE对应4月9日收盘价分别为8.6/7.3/7.4倍。
- **风险提示：**1、核安全事故：任何一起核事故均可能导致全球范围的停运、缓建；2、政策变化：部分地区目前仍处于电力供大于求的状态；3、新技术遇阻：如示范项目出现问题将影响后续机组的批复和建设；4、电价调整：电力市场化交易将拉低平均上网电价；5、汇兑损失：汇率波动在外汇结算时可能面临汇兑风险。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E				评级
		2019-04-09	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018E	2019E	2020E	
中广核电力	1816	2.17	0.19	0.22	0.25	0.25	9.7	8.6	7.3	7.4	暂无

注：股价单位为原始货币，EPS 单位为人民币，PE 按照当日汇率换算

**图表1 2019-2023 年中广核电力销售电力业务营收预测**

	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
装机容量-管理机组 (万 kW)	2430.60	2714.20	2826.10	2938.00	3174.00	3174.00
装机容量-控股机组 (万 kW)	1983.00	2266.60	2266.60	2266.60	2502.60	2502.60
装机容量-权益机组 (万 kW)	1360.52	1516.23	1558.91	1601.59	1687.96	1687.96
上网电量-管理机组 (亿 kWh)	1570.45	1787.09	1933.02	2011.22	2158.34	2253.70
上网电量-控股机组 (亿 kWh)	1287.74	1532.80	1644.33	1636.49	1784.26	1834.38
平均利用小时-控股机组 (h)	6887	7187	7711	7670	7585	7796
平均上网电价-控股机组 (元/kWh, 含税)	0.4128	0.4077	0.4089	0.4089	0.4082	0.4084
营业收入 (亿元)	460.72	539.13	579.66	576.88	627.59	645.24
营业成本 (亿元)	234.25	276.21	292.52	298.12	329.46	343.18
毛利率	40.85%	42.12%	42.42%	39.57%	39.49%	38.30%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

**图表2 2019-2023 年中广核电力主要财务指标 (不考虑 A 股 IPO)**

	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	50,828	58,611	62,608	62,274	67,289	69,000
YoY(%)	11.4	15.3	6.8	-0.5	8.1	2.5
归母净利润(百万元)	8,703	9,830	11,528	11,394	12,507	13,066
YoY(%)	-9.6	13.0	17.3	-1.2	9.8	4.5
毛利率(%)	43.9	44.3	45.3	44.2	43.8	43.2
归母净利率(%)	17.1	16.8	18.4	18.3	31.0	31.6
ROE(%)	12.1	13.0	13.5	12.1	12.0	11.4
EPS(摊薄/元)	0.19	0.22	0.25	0.25	0.28	0.29
P/E(倍)	9.7	8.6	7.3	7.4	6.7	6.5
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8

资料来源：公司公告，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033