

中国核电(601985)

公司研究/点评报告

漳州机组正式获批，发电量快速增长

点评报告/环保与公用事业

2019年10月11日

一、事件概述

公司发布《关于漳州核电1、2号机组取得建造许可证的公告》，并披露2019年前三季度发电量情况。

二、分析与判断

➤ 漳州机组正式获批，未来将充分受益核电重启

公司公告国家核安全局于10月9日为公司旗下福建漳州核电厂1、2号机组颁发了建造许可证，标志着两台机组具备了正式建造的条件。公司后续将根据现场工程进度按计划有序开展两台机组核岛的第一罐混凝土浇筑(FCD)工作，预计FCD到并网周期大约在5年左右，远期有望带动公司营收持续增长。业内翘首以盼的华龙一号机组的正式核准文件出炉，也意味着国内核电的正式重启。基荷电源、能源安全和投资需求三重驱动下，我们预计未来国内每年可能核准6~8台核电机组。作为国内唯一具备民用核设施运行牌照的领军企业，公司有望充分受益。

➤ 在建4台机组有望于2021年逐步投产，拟建项目有望加速

短期看公司仍有福清与田湾4台合计容量4.56GW的机组在建，占公司目前控股总装机的24%，有望于2021年前后逐步投产。漳州机组建造许可下发后，已签约的田湾7、8号机组和徐大堡3、4号机组相关工作的推进有望加速，我们预计6台机组有望于未来两年陆续开工，推动公司业绩持续增长。

➤ 前三季度发电量增长近20%，海南核电利用小时显著提升

公司同期公告前三季度发电量情况，截止9月30日累计商运发电量1012.06亿千瓦时，同比增长19.14%。其中三门核电同比+2699%至79亿千瓦时，江苏核电同比+48%至253亿千瓦时，主要系2018年三门1、2号机组以及田湾3、4号机组陆续投产的翘尾影响。此外海南电网第二回联网工程的投运保障了海南核电满负荷发电，海南核电发电量提升21%至70亿千瓦时。

三、投资建议

预计公司2019~2021年EPS为0.32/0.37/0.41，对应当前股价PE 17/15/13x，低于行业2019年22x的平均预测PE，看好核电重启背景下公司的长远发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

1、核电建设不及预期；2、上网电价低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	39,305	45,594	50,154	56,172
增长率(%)	17.0%	16.0%	10.0%	12.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	4,737	5,028	5,715	6,410
增长率(%)	5.3%	6.2%	13.6%	12.2%
每股收益(元)	0.30	0.32	0.37	0.41
PE(现价)	17.6	16.6	14.6	13.0
PB	1.8	1.6	1.5	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

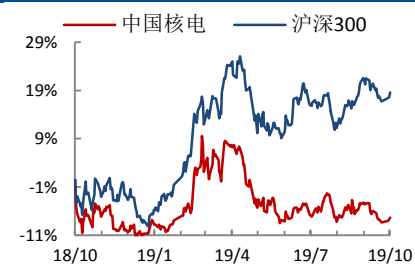
当前价格：5.35

交易数据

2019-10-10

近12个月最高/最低(元)	6.16/5.29
总股本(百万股)	15565.43
流通股本(百万股)	15565.43
流通股比例(%)	100%
总市值(亿元)	832.75
流通市值(亿元)	832.75

该股与沪深300走势比较



分析师：黄彤

执业证号：S0100513080003

电话：021-60876721

邮箱：huangtong@mszq.com

研究助理：杨任重

执业证号：S0100118070006

电话：021-60876723

邮箱：yangrenzong@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	39,305	45,594	50,154	56,172
营业成本	22,893	26,673	29,089	33,142
营业税金及附加	515	598	657	736
销售费用	46	53	59	66
管理费用	1,388	1,610	1,771	1,983
研发费用	461	535	588	659
EBIT	14,002	16,126	17,989	19,586
财务费用	5,267	5,547	5,538	5,523
资产减值损失	114	0	0	0
投资收益	124	124	124	124
营业利润	10,194	12,525	14,209	15,915
营业外收支	(179)	0	0	0
利润总额	10,014	12,345	14,030	15,736
所得税	1,478	1,822	2,071	2,322
净利润	8,536	10,523	11,959	13,414
归属于母公司净利润	4,737	5,028	5,715	6,410
EBITDA	23,744	28,585	31,693	34,536
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	7170	7643	8407	11452
应收账款及票据	4657	5402	5943	6656
预付款项	3251	3787	4130	4706
存货	17445	20450	20878	26208
其他流动资产	653	653	653	653
流动资产合计	34114	39604	41211	51687
长期股权投资	2914	3038	3162	3286
固定资产	211260	231260	256260	276260
无形资产	657	564	484	416
非流动资产合计	289367	296467	307888	313061
资产合计	323481	336071	349098	364748
短期借款	6020	6020	6020	6020
应付账款及票据	13328	15528	16935	19294
其他流动负债	11	11	11	11
流动负债合计	39276	42121	43968	46982
长期借款	182670	182670	182670	182670
其他长期负债	3955	3955	3955	3955
非流动负债合计	200634	200634	200634	200634
负债合计	239910	242756	244602	247616
股本	15565	15565	15565	15565
少数股东权益	37141	42636	48880	55884
股东权益合计	83571	93316	104496	117132
负债和股东权益合计	323481	336071	349098	364748

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	17.0%	16.0%	10.0%	12.0%
EBIT 增长率	23.4%	15.2%	11.6%	8.9%
净利润增长率	5.3%	6.2%	13.6%	12.2%
盈利能力				
毛利率	41.8%	41.5%	42.0%	41.0%
净利润率	12.1%	11.0%	11.4%	11.4%
总资产收益率 ROA	1.5%	1.5%	1.6%	1.8%
净资产收益率 ROE	10.2%	9.9%	10.3%	10.5%
偿债能力				
流动比率	0.9	0.9	0.9	1.1
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.5
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.2
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	35.8	35.8	35.8	35.8
存货周转天数	255.7	255.7	255.7	255.7
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.3	0.4	0.4
每股净资产	3.0	3.3	3.6	3.9
每股经营现金流	1.5	1.7	2.1	1.9
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	17.6	16.6	14.6	13.0
PB	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.6	9.6	8.7	7.9
股息收益率	2.2%	0.9%	0.9%	0.9%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	8,536	10,523	11,959	13,414
折旧和摊销	9,856	12,460	13,704	14,950
营运资金变动	(197)	(2,171)	1,004	(4,417)
经营活动现金流	23,408	26,558	32,413	29,693
资本开支	23,155	19,616	25,179	20,179
投资	(516)	0	0	0
投资活动现金流	(22,752)	(19,616)	(25,179)	(20,179)
股权募资	2,447	0	0	0
债务募资	8,765	0	0	0
筹资活动现金流	(2,308)	(6,469)	(6,469)	(6,469)
现金净流量	(1,652)	473	765	3,045

分析师与研究助理简介

黄彤，复旦大学金融学硕士。2011年进入证券行业，一直从事电力设备、新能源、环保等大能源方向的行业研究，现于民生证券研究院负责公用事业、环保方向研究。

杨任重：香港理工大学精算与投资科学硕士，2018年加入民生证券，从事环保及公用事业方向研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。