

事件

公司发布 2020 年半年度报告，上半年实现营业收入 232.34 亿元，同比增长 5.66%；归属于上市公司股东的净利润 29.75 亿元，同比增长 14.49%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 29.03 亿元，同比增长 11.34%；基本每股收益 0.191 元。

点评

二季度业绩表现亮眼，纾解业绩短期下行压力。一季度公司外币债务汇兑损失 1.15 亿元，去年同期为汇兑收益 4.84 亿元，汇兑损益同比下降近 6 亿元，拖累公司一季度业绩表现。虽然二季度公司汇兑损失增加 1.42 亿元，但由于业务表现强劲，二季度单季度实现归属母公司净利润 19.39 亿元，同比增长 46.67%，扭转公司业绩短期下行趋势，公司业绩重回增长赛道。

核电发电量稳健上行；新能源发电量大幅提升，成为公司新的盈利增长点。2020年上半年公司积极克服疫情影响，累计商运发电量 684.41 亿千瓦时，同比增长 5.01%。分电源来看，核电方面，2020 年上半年公司核电机组发电量总计为 671.48 亿千瓦时，比去年同期增长约 3.29%；新能源发电方面，今年上半年新能源发电量 12.93 亿千瓦时，较去年同期大幅增加，增幅为 667.74%。近年来，公司大力开拓风电、光伏、地热等新能源市场，积极探索新的业绩增长点，将新能源打造成为公司非核经济增长的重要支撑。

在建、储备项目充裕，装机容量持续提升，公司未来业绩增长可期。目前，公司在运核电机组 21 台，装机容量 1911.2 万千瓦，约占全国运行核电机组的 39.10%；在建机组 5 台，装机容量 577 万千瓦，约占全国在建核电机组的 44.3%，在建项目投产后将在目前装机容量基础上增长 30.19%。公司在建福清核电 5 号机组（装机容量 115 万千瓦）已完成热试；田湾核电 5 号机组（装机容量 112 万千瓦）已首次达到临界状态，计划年内投入商业运行。其他在建核电项目将在 2021-2025 年陆续投入商运，此外，公司目前还有 8 个重要核电项目等待核准，各项前期工作平稳推进，项目建成后公司装机规模提升可观。

❖ 维持公司“增持评级”

预计公司 2020-2022 年分别实现归属母公司股东净利润 54.42、61.17、68.48 亿元，折合 EPS0.35、0.39、0.44 元/股，对应 PE 分别为 13、12、11 倍，继续给予“增持”评级。

风险提示：电力需求不及预期；上网电价下调；发生核安全事故等。

④ 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部

报告类别 | 公司点评

所属行业 | 电力及公用事业

报告时间 | 2020/8/24

前收盘价 | 4.70 元

公司评级 | 增持评级

④ 分析师

白竣天

证书编号：S1100518070003

baijuntian@cczq.com

④ 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测与估值

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	39305	46067	49753	54728	60201
收入同比(%)	16%	17%	8%	10%	10%
归属母公司净利润（百万元）	4737	4613	5442	6117	6848
归属母公司净利润同比(%)	4%	-3%	18%	12%	12%
EPS(元)	0.30	0.30	0.35	0.39	0.44
PE	15.44	15.86	13.44	11.96	10.68

资料来源：公司公告、川财证券研究所，盈利预测截止日期 2020/08/21

盈利预测

资产负债表				利润表					
	单位:百万元				单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	42241	42324	45129	50440	营业收入	46067	49753	54728	60201
现金	10887	9291	9469	11805	营业成本	26789	27861	30100	32508
应收账款	5843	5916	6634	7307	营业税金及附加	552	653	697	767
其他应收款	1208	1344	1435	1594	营业费用	56	58	65	71
预付账款	4160	4455	4677	5100	管理费用	2025	1919	2172	2410
存货	18968	20384	21937	23610	财务费用	7130	7640	8540	9661
其他流动资产	1176	934	976	1024	资产减值损失	-182	30	30	30
非流动资产	305398	317864	327010	335762	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3413	4095	4915	5897	投资净收益	174	153	155	157
固定资产	204991	259297	288396	306514	营业利润	10255	11744	13279	14911
无形资产	783	792	788	790	营业外收入	178	146	154	156
其他非流动资产	96210	53679	32911	22561	营业外支出	84	60	60	60
资产总计	347639	360188	372138	386202	利润总额	10349	11830	13374	15006
流动负债	48892	52106	49527	49050	所得税	1942	1980	2285	2588
短期借款	8412	14643	10047	8158	净利润	8407	9850	11089	12418
应付账款	11844	14162	15007	16007	少数股东损益	3795	4408	4972	5570
其他流动负债	28636	23302	24473	24885	归属母公司净利润	4613	5442	6117	6848
非流动负债	208464	209848	215472	220064	EBITDA	28523	31973	37291	42126
长期借款	181027	187326	192070	196268	EPS (元)	0.30	0.35	0.39	0.44
其他非流动负债	27437	22522	23402	23796					
负债合计	257356	261954	264999	269114					
少数股东权益	40229	44637	49609	55179					
股本	15565	15565	15565	15565					
资本公积	12719	12719	12719	12719					
留存收益	20496	25312	29245	33624					
归属母公司股东权	50054	53597	57530	61908					
负债和股东权益	347639	360188	372138	386202					
现金流量表					主要财务比率				
	单位:百万元				会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E					
经营活动现金流	26069	28855	33718	37787	成长能力				
净利润	8407	9850	11089	12418	营业收入	17.2%	8.0%	10.0%	10.0%
折旧摊销	11138	12589	15472	17554	营业利润	0.6%	14.5%	13.1%	12.3%
财务费用	7130	7640	8540	9661	归属于母公司净利润	-2.6%	18.0%	12.4%	11.9%
投资损失	-174	-153	-155	-157					
营运资金变动	-823	-1431	-1325	-1652	获利能力				
其他经营现金流	391	361	98	-36	毛利率(%)	41.8%	44.0%	45.0%	46.0%
投资活动现金流	-26302	-25481	-24570	-26154	净利率(%)	10.0%	10.9%	11.2%	11.4%
资本支出	24549	25225	23665	25141	ROE(%)	9.2%	10.2%	10.6%	11.1%
长期投资	251	734	810	979	ROIC(%)	4.9%	5.4%	5.9%	6.4%
其他投资现金流	-1502	478	-95	-34	偿债能力				
筹资活动现金流	3320	-4970	-8970	-9298	资产负债率(%)	74.0%	72.7%	71.2%	69.7%
短期借款	2392	6231	-4596	-1889	净负债比率(%)	83.03%	84.47%	83.97%	83.64%
长期借款	-1643	6299	4744	4198	流动比率	0.86	0.81	0.91	1.03
普通股增加	0	0	0	0	速动比率	0.47	0.41	0.46	0.54
资本公积增加	-92	0	0	0	营运能力				
其他筹资现金流	2664	-17500	-9118	-11606	总资产周转率	0.14	0.14	0.15	0.16
现金净增加额	3089	-1596	178	2335	应收账款周转率	9	8	9	9
					应付账款周转率	2.13	2.14	2.06	2.10
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.30	0.35	0.39	0.44
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.67	1.85	2.17	2.43
					每股净资产(最新摊薄)	3.22	3.44	3.70	3.98
					估值比率				
					P/E	15.86	13.44	11.96	10.68
					P/B	1.46	1.36	1.27	1.18
					EV/EBITDA	11	10	8	7

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004