

中国核电 (601985)

双核运转，有条不紊

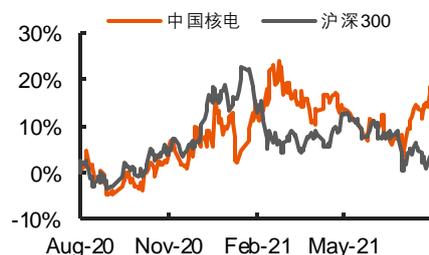
强烈推荐 (维持)

现价: 5.28 元

主要数据

行业	电力
公司网址	www.cnnp.com.cn
大股东/持股	中核工业/64.11%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	17,456
流通 A 股(百万股)	15,565
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	921.68
流通 A 股市值(亿元)	898.04
每股净资产(元)	3.57
资产负债率(%)	70.4

行情走势图



相关研究报告

《中国核电*601985*良好收官十三五,完美开局十四五》 2021-04-27
 《中国核电*601985*单核升级双核,清能巨龙腾飞》 2021-02-08

证券分析师

严家源 投资咨询资格编号
 S1060518110001
 021-20665162
 yanjiauyan712@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司发布2021年半年度报告,报告期内实现营业收入297.73亿元,同比增长24.64%;归属于上市公司股东的净利润44.74亿元,同比增长46.23%;归属于上市公司股东的扣非净利润44.01亿元,同比增长47.20%。

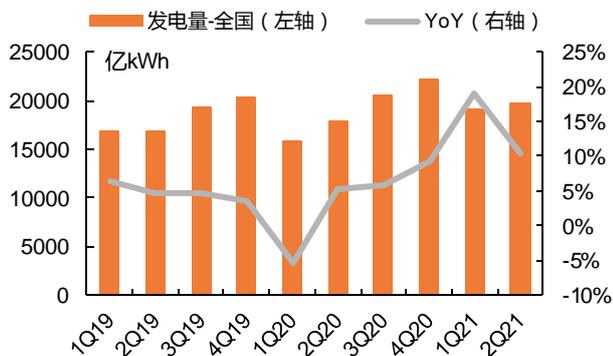
平安观点:

- **低基数加新机组,核电延续高增速:** 开年以来浙江、江苏、福建省内用电需求持续旺盛,且一方面上年同期公司在江苏、福建的机组电量基数较低,另一方面两省有新机组投产,因此 Q2 公司核电发电量同比增长 22.2%,延续了 Q1 的良好势头。
- **新能源继续翻倍式增长:** Q2 公司在运风、光装机容量新增 32 万千瓦,单季度发电量合计 24 亿千瓦时,同比增长 205% (不追溯汇能并表)/51.9% (追溯汇能并表),新能源板块发展势头迅猛。
- **新机组审批、建设、投产有条不紊:** 上半年福清 5 号、田湾 6 号机组先后投产商运,预计福清 6 号年内投产;控股的漳州一期和参股的昌江二期均处于建设中,新批复的 5 台机组中有 3 台也已经 FCD。整体开发节奏有条不紊,为 2025 前后核电板块开启新一轮增长奠定基础。
- **投资建议:** 公司核电、新能源“双核”运行状况良好,新项目稳步推进。维持对公司的盈利预测,预计 21/22/23 年 EPS 分别为 0.42/0.52/0.54 元 (假设现有永续债规模及利率不变),对应 8 月 26 日收盘价 PE 分别为 12.6/10.1/9.8 倍。3060 双碳目标下,公司所处的核电和新能源两条赛道均具有广阔前景,成长属性优异,维持对公司“强烈推荐”评级。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	46067	52276	62493	70820	74483
YoY(%)	17.2	13.5	19.5	13.3	5.2
净利润(百万元)	4613	5995	7696	9479	9717
YoY(%)	-2.6	30.0	28.4	23.2	2.5
毛利率(%)	41.8	44.8	44.8	46.3	45.5
净利率(%)	18.3	20.9	22.5	24.4	23.8
ROE(%)	9.3	9.4	11.0	12.1	11.3
EPS(摊薄/元)	0.26	0.34	0.42	0.52	0.54
P/E(倍)	20.0	15.4	12.6	10.1	9.8
P/B(倍)	1.9	1.5	1.5	1.5	1.3

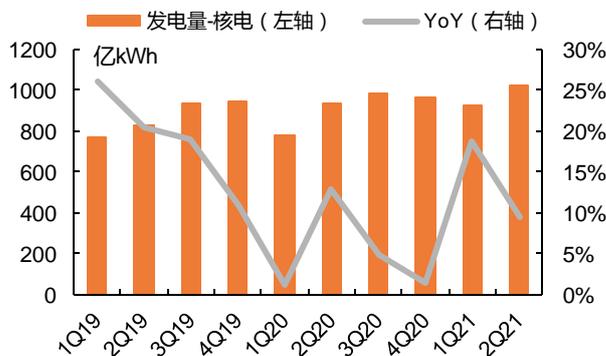
- **风险提示：** 1、核安全事故：任何一起核事故均可能导致全球范围的停运、缓建；2、政策变化：部分地区目前仍处于电力供大于求的状态；3、新技术遇阻：如果示范项目出现问题，将影响后续机组的批复和建设；4、电价调整：电力市场化交易将拉低平均上网电价；5、汇兑损失：人民币汇率波动使公司在外汇结算时可能面临汇兑风险。

图表1 2Q21 全国发电量同比增长 10.3%



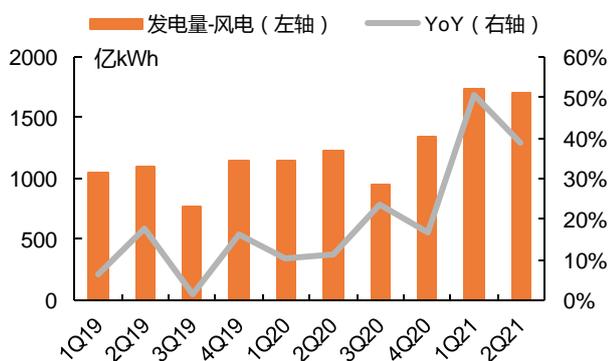
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表2 2Q21 全国核电发电量同比增长 9.5%



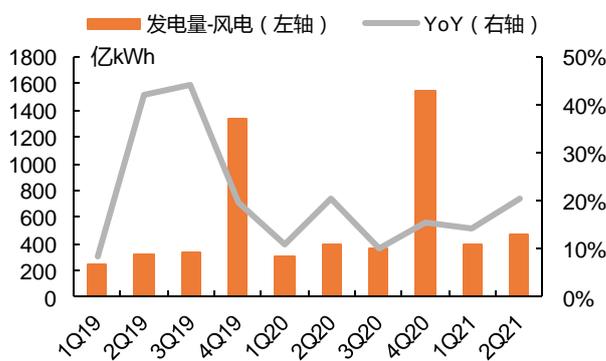
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表3 2Q21 全国风电发电量同比增长 38.6%



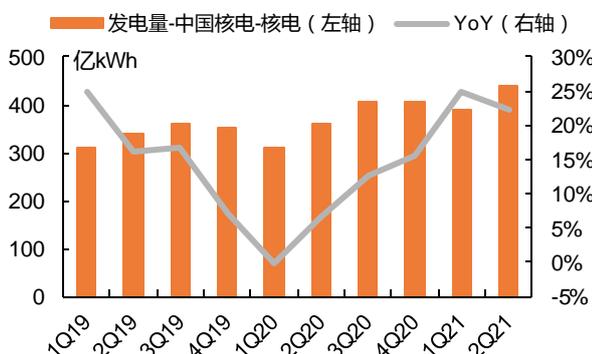
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表4 2Q21 全国光伏发电量同比增长 20.5%



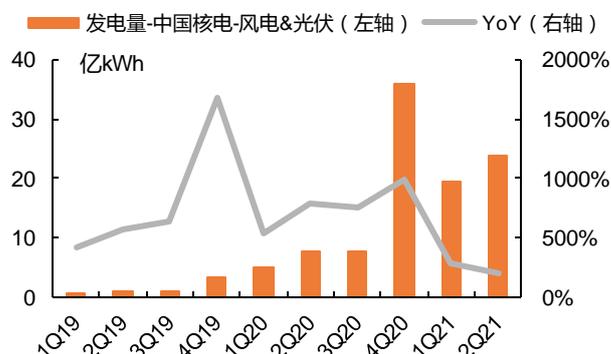
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表5 2Q21 中国核电的核电发电量同比增长22.2%



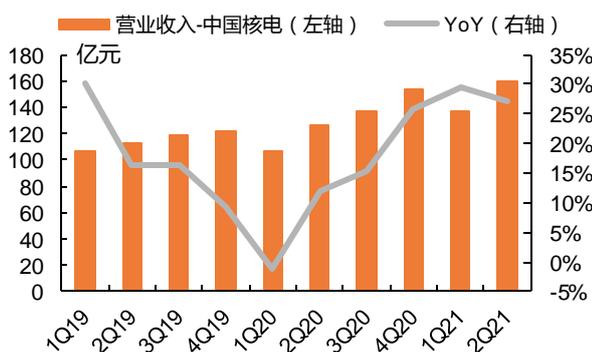
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表6 2Q21 中国核电新能源发电量同比增长205.3% (不追溯汇能并表)



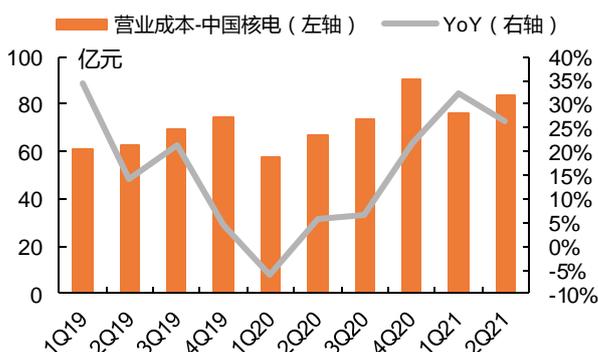
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表7 2Q21 中国核电营业收入同比增长27.1% (不追溯汇能并表)



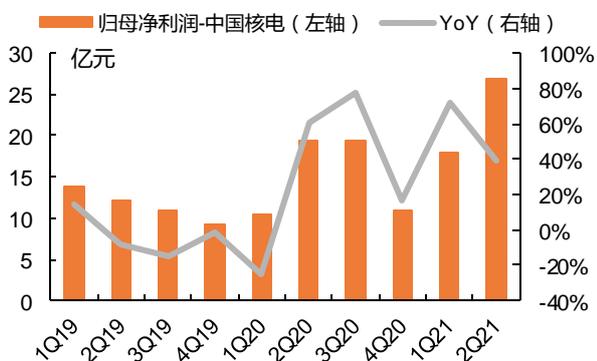
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表8 2Q21 中国核电营业成本同比增长26.3% (不追溯汇能并表)



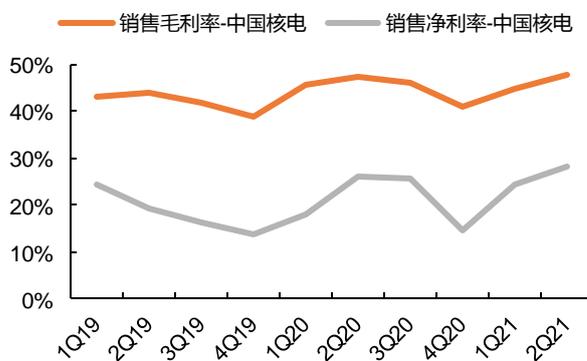
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表9 2Q21 中国核电归母净利润同比增长38.7% (不追溯汇能并表)



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表10 2Q21 中国核电毛利率、净利率同比提升0.3、2.4pct (不追溯汇能并表)



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	51950	47950	49656	53447
现金	15402	3559	4100	3724
应收票据及应收账款	10080	9005	12623	10124
其他应收款	508	1543	781	1663
预付账款	4356	5825	5712	6422
存货	20173	26585	25008	30082
其他流动资产	1432	1432	1432	1432
非流动资产	329796	356762	371282	388153
长期投资	3812	4390	4978	5575
固定资产	223123	278130	276958	272306
无形资产	1783	2002	2197	2369
其他非流动资产	101077	72240	87149	107904
资产总计	381746	404712	420938	441600
流动负债	54628	61204	65867	75787
短期借款	12757	24757	32757	35564
应付票据及应付账款	9754	16287	12447	18234
其他流动负债	32118	20161	20663	21989
非流动负债	210628	215236	212110	208250
长期借款	182889	187496	184370	180511
其他非流动负债	27740	27740	27740	27740
负债合计	265256	276440	277977	284038
少数股东权益	46027	52384	60212	68238
股本	17456	17456	17456	17456
资本公积	17953	17953	17953	17953
留存收益	24747	34018	45588	56957
归属母公司股东权益	70462	75889	82749	89325
负债和股东权益	381746	404712	420938	441600

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	31128	34018	34492	43103
净利润	10947	14052	17308	17743
折旧摊销	11844	12762	14810	15468
财务费用	6960	7962	7800	7877
投资损失	-141	-179	-188	-198
营运资金变动	827	-579	-5237	2213
其他经营现金流	690	-0	-0	-0
投资活动现金流	-27567	-39549	-29141	-32141
资本支出	23933	26389	13932	16274
长期投资	-262	-578	-607	-597
其他投资现金流	-3896	-13739	-15815	-16464
筹资活动现金流	308	-6311	-4811	-12145
短期借款	4345	12000	8000	2000
长期借款	-5015	4607	-3126	-3859
普通股增加	1891	0	0	0
资本公积增加	5233	0	0	0
其他筹资现金流	-6145	-22919	-9685	-10286
现金净增加额	3872	-11842	540	-1183

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	52276	62493	70820	74483
营业成本	28862	34479	38045	40623
营业税金及附加	605	723	819	861
营业费用	63	76	86	90
管理费用	2346	2750	3116	3277
研发费用	1026	1227	1390	1462
财务费用	6960	7962	7800	7877
资产减值损失	-226	-226	-226	-226
其他收益	960	1488	1289	1219
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	141	179	188	198
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	13226	17170	21266	21935
营业外收入	258	258	258	258
营业外支出	305	305	305	305
利润总额	13179	17123	21220	21888
所得税	2232	3071	3912	4145
净利润	10947	14052	17308	17743
少数股东损益	4952	6356	7829	8026
归属母公司净利润	5995	7696	9479	9717
EBITDA	33620	38647	45429	46833
EPS(元)	0.34	0.42	0.52	0.54

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	13.5	19.5	13.3	5.2
营业利润(%)	29.0	29.8	23.9	3.1
归属于母公司净利润(%)	30.0	28.4	23.2	2.5
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	44.8	44.8	46.3	45.5
净利率(%)	20.9	22.5	24.4	23.8
ROE(%)	9.4	11.0	12.1	11.3
ROIC(%)	5.7	6.5	7.4	7.4
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	69.5	68.3	66.0	64.3
净负债比率(%)	197.0	191.2	175.1	158.9
流动比率	1.0	0.8	0.8	0.7
速动比率	0.5	0.2	0.3	0.2
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	6.5	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.42	0.52	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	1.95	1.98	2.47
每股净资产(最新摊薄)	3.46	3.48	3.59	3.96
估值比率	-	-	-	-
P/E	15.4	12.6	10.1	9.8
P/B	1.5	1.5	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.9	10.1	8.9	8.8

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±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±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。

免责声明：

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 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033