

疫情扰动核电出力下滑，风光高增势头持续

2022 年 07 月 06 日

➤ **事件概述：**7 月 5 日，公司公布 2022 年上半年发电量完成情况，1H22 完成发电量 943.50 亿千瓦时，同比增长 8.2%；完成上网电量 894.79 亿千瓦时，同比增长 9.5%。

➤ **疫情冲击，江、浙机组出力下滑：**受疫情影响，4、5 月上海全域封控导致用电增速快速下滑，单月分别同比下降 23.0%、19.6%；长三角火车头“熄火”，导致江苏用电需求失速，单月分别同比下降 11.1%、4.0%。华东电网用电需求不振，2Q22 江苏、浙江核电机组出力下滑明显，单季度分别完成发电量 119.30、165.74 亿千瓦时，同比下降 5.1%、8.3%，环比 1Q22 下降 12.9%、12.4%。3 月末，福清 6 号机组商运，新机组的增量贡献明显。2Q22 福清核电完成发电量 125.88 亿千瓦时，同比增长 13.1%，环比 1Q22 增长 40.6%。

➤ **厚积薄发，风光高增势头持续：**2Q22 公司风电、光伏分别完成发电量 16.42、21.82 亿千瓦时，同比增长 55.3%、62.8%，较 Q1 同比增速分别提高 33.0、7.7pct，符合高增长预期；同期分别新增在建风电、光伏装机 9.43、48.44 万千瓦，同时随着汇能引战落地，风光高增势头预计将持续。

➤ **投资建议：**在疫情冲击扰动下，1H22 公司核电板块仍完成发电量 878.32 亿千瓦时，同比增长 6.0%，随着疫后复苏，用电需求提振叠加新机组的增量贡献，公司核电发电量有望迎来快速修复；风光发电量延续 Q1 高增长势头，厚积薄发持续增厚业绩。维持对公司的盈利预测，预计 22/23/24 年 EPS 分别为 0.59/0.64/0.66 元，对应 7 月 5 日收盘价 PE 分别为 12.2/11.2/10.9 倍。维持公司 22 年 15 倍 PE 估值，目标价 8.85 元/股，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**1) 核安全事故；2) 政策变化；3) 新技术遇阻；4) 电价调整；5) 汇兑损失。

推荐

维持评级

当前价格：

7.15 元

目标价：

8.85 元



分析师：严家源

执业证号：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

相关研究

- 1.中国核电 (601985.SH) 事项点评：汇能引战落地，新能源再加速
- 2.中国核电 (601985.SH) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：量价齐升，新机组有惊喜

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	62,367	70,990	73,396	77,562
增长率 (%)	19.3	13.8	3.4	5.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	8,038	11,028	12,025	12,393
增长率 (%)	34.1	37.2	9.0	3.1
每股收益 (元)	0.43	0.59	0.64	0.66
PE	16.8	12.2	11.2	10.9
PB	1.1	0.9	0.8	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 07 月 05 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	62,367	70,990	73,396	77,562
营业成本	34,806	36,355	38,161	41,118
营业税金及附加	660	710	734	776
销售费用	79	106	110	116
管理费用	3,202	3,266	3,376	3,568
研发费用	1,337	1,420	1,468	1,551
EBIT	23,129	29,134	29,547	30,433
财务费用	6,871	7,255	7,360	7,740
资产减值损失	-321	-798	-833	-879
投资收益	195	211	221	230
营业利润	16,475	22,414	22,699	23,182
营业外收支	84	0	0	0
利润总额	16,559	22,414	22,699	23,182
所得税	2,505	4,035	4,199	4,405
净利润	14,055	18,380	18,500	18,778
归属于母公司净利润	8,038	11,028	12,025	12,393
EBITDA	37,632	46,280	47,938	50,404

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	13,064	11,000	11,500	11,999
应收账款及票据	15,432	19,838	20,511	21,675
预付款项	3,930	5,453	5,724	6,168
存货	22,755	23,904	25,092	27,036
其他流动资产	2,624	2,675	2,701	2,746
流动资产合计	57,806	62,871	65,528	69,624
长期股权投资	4,844	5,844	6,844	7,844
固定资产	251,091	260,478	261,569	281,901
无形资产	1,576	1,808	1,991	2,123
非流动资产合计	351,816	368,161	393,406	416,827
资产合计	409,621	431,032	458,934	486,451
短期借款	7,531	8,593	10,625	12,234
应付账款及票据	16,390	18,277	19,185	20,672
其他流动负债	41,652	42,164	42,396	42,788
流动负债合计	65,573	69,034	72,207	75,693
长期借款	176,611	166,611	166,611	170,611
其他长期负债	42,160	46,160	56,160	61,560
非流动负债合计	218,771	212,771	222,771	232,171
负债合计	284,343	281,805	294,977	307,864
股本	17,523	18,849	18,849	18,849
少数股东权益	49,155	56,507	62,982	69,366
股东权益合计	125,278	149,227	163,957	178,587
负债和股东权益合计	409,621	431,032	458,934	486,451

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.30	13.83	3.39	5.68
EBIT 增长率	14.93	25.96	1.42	3.00
净利润增长率	34.07	37.20	9.04	3.06
盈利能力 (%)				
毛利率	44.19	48.79	48.01	46.99
净利润率	22.54	25.89	25.21	24.21
总资产收益率 ROA	1.96	2.56	2.62	2.55
净资产收益率 ROE	10.56	11.89	11.91	11.35
偿债能力				
流动比率	0.88	0.91	0.91	0.92
速动比率	0.47	0.48	0.48	0.48
现金比率	0.20	0.16	0.16	0.16
资产负债率 (%)	69.42	65.38	64.27	63.29
经营效率				
应收账款周转天数	88.57	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	238.63	240.00	240.00	240.00
总资产周转率	0.15	0.16	0.16	0.16
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.59	0.64	0.66
每股净资产	6.65	7.92	8.70	9.47
每股经营现金流	1.89	2.07	2.34	2.43
每股股利	0.15	0.20	0.22	0.23
估值分析				
PE	17	12	11	11
PB	1.1	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	9.42	7.60	7.58	7.42
股息收益率 (%)	2.10	2.80	3.08	3.22

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	14,055	18,380	18,500	18,778
折旧和摊销	14,503	17,147	18,391	19,971
营运资金变动	76	-4,731	-1,016	-1,718
经营活动现金流	35,608	38,967	44,155	45,735
资本开支	-25,047	-33,069	-43,247	-43,042
投资	-1,680	-1,150	-1,150	-1,150
投资活动现金流	-26,039	-34,007	-44,176	-43,962
股权募资	2,131	8,397	0	0
债务募资	6,034	-4,937	12,032	11,008
筹资活动现金流	-11,747	-7,024	521	-1,273
现金净流量	-2,179	-2,064	500	500

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

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