

Q3 有望扭转颓势，新能源全产业链布局稳步扩张

2022 年 08 月 26 日

➤ **事件概述：**8 月 25 日，公司公布 2022 年半年度报告，报告期内实现营业收入 345.72 亿元，同比增长 14.98%（经重述）；归属于上市公司股东的净利润 54.37 亿元，同比增长 17.36%（经重述）；归属于上市公司股东的扣非净利润 54.19 亿元，同比增长 18.83%（经重述）。

➤ **Q2 江、浙机组出力下滑，Q3 高温、枯水有望一扫颓势：**1H22，公司完成 8 次机组大修检查，核电发电量 878.32 亿千瓦时，同比增长 6.0%。2Q22 完成发电量 434.92 亿千瓦时，同比减少 1.4%。江苏、浙江核电机组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%。7、8 月华东地区创纪录的高温天气大幅推升用电需求，但西南地区干旱少雨导致水电外送能力受限，Q3 公司在苏、浙、闽地区机组出力有望一扫 Q2 颓势，助力全年利润增长。

➤ **费用增加，影响 Q2 业绩表现：**1H22，公司管理费用同比增加 8.92 亿元，其中 Q2 单季度同比增加 8.78 亿元，主要因在运项目增加和计入新厂址项目前期费用所致。此外，1H22 财务费用同比增加 5.57 亿元，其中汇兑损失比上年同期增加 3.48 亿元；其中，2Q22 汇兑损失及其他支出同比增加 2.03 亿元。

➤ **汇能引战落地，风光厚积薄发：**1H22，公司风电、光伏分别完成发电量 29.02、36.16 亿千瓦时，同比分别增长 39.0%、59.6%。其中，2Q22 风电、光伏分别完成发电量 16.42、21.82 亿千瓦时，同比分别增长 55.3%、62.8%，较 Q1 同比增速分别提高 33.0、7.7pct。随着汇能 75 亿增资引战落地，风光高增势头预计将持续。公司董事会审议通过江苏田湾 2GW 滩涂光伏示范项目，计划投资 99.26 亿元、年均发电量 22.46 亿千瓦时。此外，海南海风项目、敏捷端钙钛矿太阳能电池项目等持续推进，新能源全产业链布局稳步扩张。

➤ **投资建议：**Q2 公司在江、浙地区机组出力下滑，但 Q3 华东地区创纪录高温叠加西南水电出力受限有望扭转 Q2 颓势。随着汇能 75 亿增资引战落地，风光高增势头有望持续。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 8 月 25 日收盘价 PE 分别为 11.4/10.5/10.2 倍。维持公司 22 年 15.0 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：

6.68 元

目标价：

8.85 元


分析师 严家源

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

相关研究

- 1.中国核电 (601985.SH) 事件点评：疫情扰动核电出力下滑，风光高增势头持续-2022/07/06
- 2.中国核电 (601985.SH) 事项点评：汇能引战落地，新能源再加速-2022/05/12
- 3.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-2022/04/28

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	62367	70990	73396	77562
增长率 (%)	19.3	13.8	3.4	5.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	8038	11028	12025	12393
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	15.7	11.4	10.5	10.2
PB	1.7	1.4	1.2	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 25 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	62367	70990	73396	77562
营业成本	34806	36355	38161	41118
营业税金及附加	660	710	734	776
销售费用	79	106	110	116
管理费用	3202	3266	3376	3568
研发费用	1337	1420	1468	1551
EBIT	23129	29134	29547	30433
财务费用	6871	7255	7360	7740
资产减值损失	-321	-798	-833	-879
投资收益	195	211	221	230
营业利润	16475	22414	22699	23182
营业外收支	84	0	0	0
利润总额	16559	22414	22699	23182
所得税	2505	4035	4199	4405
净利润	14055	18380	18500	18778
归属于母公司净利润	8038	11028	12025	12393
EBITDA	37632	46280	47938	50404

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	13064	11001	11501	12001
应收账款及票据	15432	19838	20511	21675
预付款项	3930	5453	5724	6168
存货	22755	23904	25092	27036
其他流动资产	2624	2675	2701	2746
流动资产合计	57806	62873	65530	69626
长期股权投资	4844	5844	6844	7844
固定资产	251091	260478	261569	281901
无形资产	1576	1808	1991	2123
非流动资产合计	351816	368161	393406	416827
资产合计	409621	431034	458936	486452
短期借款	7531	8593	10625	12234
应付账款及票据	16390	18277	19185	20672
其他流动负债	41652	42164	42396	42788
流动负债合计	65573	69034	72207	75693
长期借款	176611	166611	166611	170611
其他长期负债	42160	46160	56160	61560
非流动负债合计	218771	212771	222771	232171
负债合计	284343	281805	294977	307864
股本	17523	18850	18850	18850
少数股东权益	49155	56507	62982	69366
股东权益合计	125278	149229	163958	178589
负债和股东权益合计	409621	431034	458936	486452

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	4.04	4.92	5.36	5.79
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	16	11	10	10
PB	1.7	1.4	1.2	1.2
EV/EBITDA	9.19	7.41	7.39	7.24
股息收益率 (%)	2.25	2.99	3.29	3.44

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	14055	18380	18500	18778
折旧和摊销	14503	17147	18391	19971
营运资金变动	76	-4731	-1016	-1718
经营活动现金流	35608	38967	44155	45735
资本开支	-25047	-33069	-43247	-43042
投资	-1680	-1150	-1150	-1150
投资活动现金流	-26039	-34007	-44176	-43962
股权募资	2131	8398	0	0
债务募资	6034	-4937	12032	11008
筹资活动现金流	-11747	-7023	521	-1273
现金净流量	-2179	-2063	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。	公司评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026