

公司研究 | 点评报告 | 中国核电（601985.SH）

检修无虑核电基业稳固，新能源扩容接力成长性

报告要点

公司 2022 年前三季度公司核电机组发电量 1359.75 亿千瓦时，同比增长 5.27%，同期上网电量累计为 1270.18 亿千瓦时，同比增长约 5.28%。我们重申，核电机组季度检修计划并不影响全年经营表现，全年计划发电量目标 1960 亿千瓦时仍然具备可行性，公司全年经营表现仍然值得期待。而新能源装机的持续扩张，将有效补充公司核电资产成长性短期承压的短板，并在“双碳”目标下成为公司增长的第二极。

分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001

中国核电 (601985.SH)

检修无虑核电基业稳固，新能源扩容接力成长性

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司披露前三季度发电量公告：公司 2022 年前三季度累计商运发电量 1460.80 亿千瓦时，同比增长 7.24%；上网电量 1369.60 亿千瓦时，同比增长 7.14%。

事件评论

- 前三季度电量稳步增长，全年经营指引仍具备可行性。** 公司 2022 年前三季度公司核电机组发电量 1359.75 亿千瓦时，同比增长 5.27%，同期上网电量累计为 1270.18 亿千瓦时，同比增长约 5.28%。其中，浙江方面，秦山核电前三季度发电量同比增长 1.82%，主因秦山一核和三核大修工期多于去年同期，电量同比略有减少；而秦山二核因较去年同期少安排 1 次机组大修，电量同比增长；三门核电前三季度发电量同比增长 1.98%，大修工期比去年有所减少。江苏方面，江苏核电前三季度发电量同比增加 6.87%，主要受益 6 号机组投产。海南方面，海南核电前三季度发电量同比增加 18.08%，主要因为两台机组前三季度均无大修，且春节期间调峰同比减少。福建方面，前三季度发电量同比增加 9.05%，主要得益于 6 号机组投产。值得关注的是，公司在现有机组规模上仍在按计划扩容改造，2022 年 8 月底经浙江省有关部门批复，秦山二核 2 号机组容量由 65 万千瓦变更为 67 万千瓦，3、4 号机组容量由 66 万千瓦变更为 67 万千瓦，受益于此公司控股在运核电装机容量截至 9 月 30 日已增加至 2375 万千瓦，装机扩容进一步发掘公司经营潜力。我们重申，核电机组季度检修计划并不影响全年经营表现，全年计划发电量目标 1960 亿千瓦时仍然具备可行性，公司全年经营表现仍然值得期待。
- 充分受益于装机扩容，新能源补充公司成长性。** 新能源方面，公司 2022 年前三季度新能源发电量累计 101.04 亿千瓦时，同比增长 43.44%，其中上网电量 99.42 亿千瓦时，同比增长 44.70%。以电源来看：公司光伏发电 56.73 亿千瓦时，同比增长 51.49%，风电发电 44.31 亿千瓦时，同比增长 35.80%。公司新能源发电量持续快速增长，主要得益于相关装机容量持续扩容，截至 2022 年三季度末公司新能源控股在运装机容量 1024.55 万千瓦，其中风电 315.05 万千瓦，光伏 709.50 万千瓦，同时在建装机容量 351.43 万千瓦。新能源装机的持续扩张，将有效补充公司核电资产成长性短期承压的短板，并在“双碳”目标下成为公司增长的第二极。
- 增资引战圆满落地，核电审批提速明确。** 公司 5 月 13 日发布公告，顺利完成全资子公司中核汇能的增资引战工作。根据公司“十四五”规划，到 2025 年公司运行控股新能源装机规模将达到 3000 万千瓦，新能源装机规模较 2022 年上半年末的 887.33 万千瓦有极大的扩张空间，此次通过引入战略投资者实现募集资金 75 亿元可以大幅扩充中核汇能开发新能源的投资能力，从而确保顺利完成“十四五”装机目标。此外，2022 年全国累计审批 10 台核电机组，创下近年来新高，验证核电系“碳中和”不可或缺组成部分的判断。
- 投资建议与估值：** 根据公司最新经营数据，我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.51 元、0.59 元和 0.66 元，对应 PE 分别为 11.41 倍、10.02 倍和 8.91 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、项目建设不及预期风险；
- 2、核安全事故风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.86
总股本(万股)	1,885,040
流通A股/B股(万股)	1,885,040/0
资产负债率	67.03%
每股净资产(元)	4.21
市盈率(当前)	12.27
市净率(当前)	0.78
近12月最高/最低价(元)	8.92/5.78

注：股价为 2022 年 10 月 10 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《大修增加限制单季度业绩表现，关注电量修复带来业绩反弹》2022-08-27
- 《核电增速有所收窄，关注风光优异表现》2022-07-06
- 《增资引战圆满落地，新能源扩张再起征程》2022-05-13


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	62367	71082	75447	80022	货币资金	13064	15125	15169	17597
营业成本	34806	39107	41035	42862	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	27561	31976	34412	37160	应收账款	15134	13595	16898	15444
%营业收入	44%	45%	46%	46%	存货	22755	25477	25134	27729
营业税金及附加	660	855	908	963	预付账款	3930	4416	4634	4840
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2922	2804	3051	2928
销售费用	79	71	75	80	流动资产合计	57806	61417	64886	68538
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	4844	5144	5444	5744
管理费用	3202	3553	3584	3601	投资性房地产	424	424	424	424
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	251091	275891	280360	304922
研发费用	1337	1245	1322	1402	无形资产	1576	1358	1141	923
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	2112	2112	2112	2112
财务费用	6871	7772	7913	8247	递延所得税资产	1686	1686	1686	1686
%营业收入	11%	11%	10%	10%	其他非流动资产	90084	80084	95084	95084
加: 资产减值损失	-321	0	0	0	资产总计	409621	428116	451136	479432
信用减值损失	45	0	0	0	短期贷款	7531	8031	1031	2531
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	16053	12687	17471	14029
投资收益	195	222	236	250	预收账款	1	2	2	2
营业利润	16475	20300	22354	24718	应付职工薪酬	342	384	403	421
%营业收入	26%	29%	30%	31%	应交税费	3329	3795	4028	4272
营业外收支	84	150	150	150	其他流动负债	38316	38477	38637	38681
利润总额	16559	20450	22504	24868	流动负债合计	65573	63375	61571	59936
%营业收入	27%	29%	30%	31%	长期借款	176611	183409	193078	206335
所得税费用	2505	3170	3488	3855	应付债券	13781	13781	13781	13781
净利润	14055	17281	19016	21013	递延所得税负债	317	317	317	317
归属于母公司所有者的净利润	8038	9677	11029	12398	其他非流动负债	28061	28061	28061	28061
少数股东损益	6017	7603	7987	8615	负债合计	284343	288944	296808	308430
EPS (元)	0.44	0.51	0.59	0.66	归属于母公司所有者权益	76123	82413	89582	97641
					少数股东权益	49155	56759	64745	73361
					股东权益	125278	139172	154328	171002
					负债及股东权益	409621	428116	451136	479432
现金流量表 (百万元)									
	2021A	2022E	2023E	2024E	基本指标				
经营活动现金流净额	35608	37525	46616	44444	每股收益	0.44	0.51	0.59	0.66
取得投资收益收回现金	114	222	236	250	每股经营现金流	2.03	1.99	2.47	2.36
长期股权投资	-1031	-300	-300	-300	市盈率	13.35	11.41	10.02	8.91
资本性支出	-25047	-31265	-37100	-43833	市净率	1.35	1.34	1.23	1.13
其他	-74	0	0	0	EV/EBITDA	8.57	7.51	7.04	6.70
投资活动现金流净额	-26039	-31343	-37164	-43883	总资产收益率	2.0%	2.3%	2.4%	2.6%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	10.6%	11.7%	12.3%	12.7%
股权融资	2131	0	0	0	净利率	12.9%	13.6%	14.6%	15.5%
银行贷款增加(减少)	63853	7298	2669	14757	资产负债率	69.4%	67.5%	65.8%	64.3%
筹资成本	-15374	-11420	-12076	-12890	总资产周转率	0.16	0.17	0.17	0.17
其他	-62358	0	0	0					
筹资活动现金流净额	-11747	-4121	-9408	1867					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-2179	2061	44	2428					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。