

中国核电 (601985.SH) 买入 (维持评级)

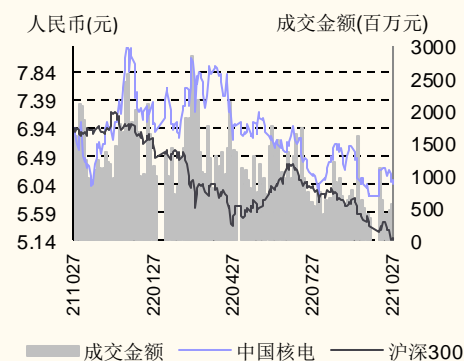
公司点评

市场价格 (人民币): 6.05 元

新机投运促电量提升, 业绩符合预期

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	188.50
已上市流通 A 股(亿股)	188.50
总市值(亿元)	1,140.45
年内股价最高最低(元)	8.26/5.83
沪深 300 指数	3631
上证指数	2983



公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	52,276	62,367	72,508	76,696	81,313
营业收入增长率	13.48%	19.30%	16.26%	5.78%	6.02%
归母净利润(百万元)	5,995	8,038	10,650	11,976	12,992
归母净利润增长率	29.98%	34.07%	32.49%	12.45%	8.49%
摊薄每股收益(元)	0.343	0.459	0.565	0.635	0.689
每股经营性现金流净额	1.78	2.03	1.95	2.39	2.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.51%	10.56%	11.99%	12.25%	12.06%
P/E	14.32	18.09	10.71	9.52	8.78
P/B	1.22	1.91	1.28	1.17	1.06

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月27日晚间, 公司发布2022年三季报, 今年1~9月实现营收527亿元, 同比+13.5%; 归母净利润80.3亿元, 同比+20.3%。其中Q3单季营收181.3亿元, 同比+10.8%; 归母净利润25.9亿元, 同比+26.9%。(以上21年数据均因会计准则调整有所上调), 业绩符合预期。

经营分析

- 电量扩大带来营收增长。公司3Q22总发电量517.3亿千瓦时, 较上年同期增长5.6%。其中核电发电量481.4亿千瓦时, 同比+4%。电量增长主因装机规模扩大: 1H22新增福清6号机组, Q3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, 至Q3末公司控股在运核电装机容量增加至2375万千瓦。
- 市场化电价上浮、电量结构调整带来毛利率同比提升。3Q22公司综合毛利率49.1%, 同比+6.9pct, 环比-0.7pct。受益于市场电量占比提升、今年售电价格同比上涨, 新能源电量扩大也对盈利能力提升有所助益。
- 新能源拓展稳步推进。3Q22新能源电量35.9亿千瓦时, 较上年同期增长33.3%。截至Q3末风、光在运装机合计1024.5万千瓦, 今年1~9月合计新增137.2万千瓦(统计口径变更为全容量, 实际增量预计高于该值), 在建规模351.4万千瓦。由于公司年初招标已基本锁定量、价, 组件价格上涨影响有限, 预计全年同口径下仍可实现新增装机400万千瓦以上。
- 年内新核准10台核电机组超预期, 公司获批4台, 助力长期业绩增长。公司分别于今年4月和9月获批三门电站(3#、4#)、漳州电站(3#、4#)共4台机组, 涉及装机492.2万千瓦, 其中三门项目已开建。

投资建议

- 预计公司2022-2024年实现归母净利润106.5/119.8/129.9亿元, EPS分别为0.56/0.63/0.69元, 对应PE分别为10倍、9倍和8倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 核电站安全运营风险、核电机组检修影响电量风险、电力价格波动风险等。

相关报告

- 《22H1 核电量价齐升, 新能源高增-中国核电中报点评》, 2022.8.25
- 《核电发展新跨越, 新能源贡献新增量-中国核电首次覆盖》, 2022.8.3

许隽逸 分析师 SAC 执业编号: S1130519040001
xujunyi@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	46,067	52,276	62,367	72,508	76,696	81,313	货币资金	10,887	15,402	13,064	17,659	20,306	31,513
增长率		13.5%	19.3%	16.3%	5.8%	6.0%	应收款项	7,317	10,726	15,998	18,719	19,800	20,992
主营业务成本	-26,789	-28,862	-34,806	-37,763	-39,624	-42,984	存货	18,968	20,173	22,755	22,761	23,883	25,908
%销售收入	58.2%	55.2%	55.8%	52.1%	51.7%	52.9%	其他流动资产	5,069	5,650	5,989	7,475	7,763	8,276
毛利	19,278	23,414	27,561	34,745	37,072	38,329	流动资产	42,241	51,950	57,806	66,614	71,752	86,689
%销售收入	41.8%	44.8%	44.2%	47.9%	48.3%	47.1%	%总资产	12.2%	13.6%	14.1%	15.3%	16.1%	18.7%
营业税金及附加	-552	-605	-660	-870	-920	-976	长期投资	3,572	4,040	5,389	5,236	5,336	5,436
%销售收入	1.2%	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产	287,993	312,142	329,912	346,479	352,096	356,553
销售费用	-56	-63	-79	-73	-77	-81	%总资产	82.8%	81.8%	80.5%	79.8%	79.2%	76.8%
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	无形资产	2,129	4,029	5,419	5,359	5,303	5,250
管理费用	-2,025	-2,346	-3,202	-3,988	-4,218	-4,472	非流动资产	305,398	329,796	351,816	367,566	373,066	377,417
%销售收入	4.4%	4.5%	5.1%	5.5%	5.5%	5.5%	%总资产	87.8%	86.4%	85.9%	84.7%	83.9%	81.3%
研发费用	-570	-1,026	-1,337	-1,305	-1,381	-1,464	资产总计	347,639	381,746	409,621	434,180	444,817	464,106
%销售收入	1.2%	2.0%	2.1%	1.8%	1.8%	1.8%	短期借款	32,652	38,836	39,671	32,284	25,643	25,643
息税前利润 (EBIT)	16,075	19,374	22,284	28,509	30,476	31,336	应付款项	13,974	11,802	17,944	17,773	18,652	20,224
%销售收入	34.9%	37.1%	35.7%	39.3%	39.7%	38.5%	其他流动负债	2,266	3,989	7,958	5,913	6,246	6,528
财务费用	-7,130	-6,960	-6,871	-9,131	-9,125	-8,736	流动负债	48,892	54,628	65,573	55,970	50,541	52,395
%销售收入	15.5%	13.3%	11.0%	12.6%	11.9%	10.7%	长期贷款	181,027	175,757	176,611	196,611	196,611	196,611
资产减值损失	-205	-289	-276	0	0	0	其他长期负债	27,437	34,871	42,160	36,426	36,167	36,114
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	257,356	265,256	284,343	289,007	283,319	285,120
投资收益	174	141	195	167	170	174	普通股股东权益	50,054	70,462	76,123	88,799	97,759	107,735
%税前利润	1.7%	1.1%	1.2%	0.8%	0.7%	0.7%	其中：股本	15,565	17,456	17,523	18,850	18,850	18,850
营业利润	10,255	13,226	16,475	21,113	22,848	24,220	未分配利润	17,252	21,063	26,053	33,686	42,646	52,622
营业利润率	22.3%	25.3%	26.4%	29.1%	29.8%	29.8%	少数股东权益	40,229	46,027	49,155	56,375	63,740	71,251
营业外收支	95	-46	84	35	40	45	负债股东权益合计	347,639	381,746	409,621	434,180	444,817	464,106
税前利润	10,349	13,179	16,559	21,148	22,888	24,265	比率分析						
利润率	22.5%	25.2%	26.6%	29.2%	29.8%	29.8%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-1,942	-2,232	-2,505	-3,278	-3,548	-3,761	每股指标						
所得税率	18.8%	16.9%	15.1%	15.5%	15.5%	15.5%	每股收益	0.296	0.343	0.459	0.565	0.635	0.689
净利润	8,407	10,947	14,055	17,870	19,340	20,504	每股净资产	3.216	4.037	4.344	4.711	5.186	5.715
少数股东损益	3,795	4,952	6,017	7,220	7,364	7,512	每股经营现金净流	1.675	1.783	2.032	1.947	2.390	2.469
归属于母公司的净利润	4,613	5,995	8,038	10,650	11,976	12,992	每股股利	0.180	0.210	0.160	0.160	0.160	0.160
净利率	10.0%	11.5%	12.9%	14.7%	15.6%	16.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	9.22%	8.51%	10.56%	11.99%	12.25%	12.06%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	1.33%	1.57%	1.96%	2.45%	2.69%	2.80%
净利润	8,407	10,947	14,055	17,870	19,340	20,504	投入资本收益率	4.20%	4.76%	5.32%	6.28%	6.55%	6.45%
少数股东损益	3,795	4,952	6,017	7,220	7,364	7,512	增长率						
非现金支出	11,320	12,133	14,779	15,912	17,350	18,499	主营业务收入增长率	17.20%	13.48%	19.30%	16.26%	5.78%	6.02%
非经营收益	7,141	7,220	6,698	9,209	9,307	9,054	EBIT增长率	14.81%	20.52%	15.02%	27.94%	6.90%	2.82%
营运资金变动	-799	827	76	-6,286	-943	-1,507	净利润增长率	-2.62%	29.98%	34.07%	32.49%	12.45%	8.49%
经营活动现金净流	26,069	31,128	35,608	36,704	45,055	46,550	总资产增长率	7.47%	9.81%	7.30%	6.00%	2.45%	4.34%
资本开支	-24,541	-23,924	-25,047	-31,752	-22,710	-22,705	资产管理能力						
投资	-1,493	-3,934	-1,680	153	-100	-100	应收账款周转天数	41.4	55.6	73.8	88.5	88.5	88.5
其他	-268	291	688	167	170	174	存货周转天数	248.1	247.5	225.1	220.0	220.0	220.0
投资活动现金净流	-26,302	-27,567	-26,039	-31,433	-22,640	-22,631	应付账款周转天数	171.5	135.1	134.1	140.0	140.0	140.0
股权募资	2,093	20,033	2,131	5,281	0	0	固定资产周转天数	1,624.2	1,557.9	1,469.5	1,337.3	1,279.1	1,215.3
债权募资	15,057	-6,886	6,034	7,580	-6,641	0	偿债能力						
其他	-13,830	-12,839	-19,913	-12,704	-12,534	-12,289	净负债/股东权益	232.24%	177.12%	173.21%	151.69%	130.61%	111.59%
筹资活动现金净流	3,320	308	-11,747	158	-19,175	-12,289	EBIT利息保障倍数	2.3	2.8	3.2	3.1	3.3	3.6
现金净流量	3,089	3,872	-2,179	5,429	3,240	11,630	资产负债率	74.03%	69.49%	69.42%	66.56%	63.69%	61.43%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	11	38	68	146
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-03	买入	5.87	8.61 ~ 8.61
2	2022-08-25	买入	6.61	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402