

公司研究 | 点评报告 | 中国核电（601985.SH）

电量表现超出指引，全年业绩展望稳健

报告要点

四季度，公司核电发电量达到 492.64 亿千瓦时，同比增长 12.09%；较前三季度仅 5.27% 的同比增速快速提升。2022 年全年公司完成核电发电量 1852.39 亿千瓦时，比去年同期增长 7.0%。新能源方面，在装机增长的拉动下，公司全年新能源累计完成发电量 140.48 亿千瓦时，较去年同期增长 47.66%。整体来看，公司电量圆满完成全年计划发电量目标 1960 亿千瓦时，且实现了超预期表现，在此背景下，公司全年业绩展望稳健。

分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001

电量表现超出指引，全年业绩展望稳健

事件描述

公司发布 2022 年发电量完成情况公告:2022 年全年公司累计商运发电量 1992.87 亿千瓦时，比去年同期增加发电量 166.50 亿千瓦时，同比增长 9.12%；累计上网电量 1870.39 亿千瓦时，同比增长 9.35%。

事件评论

- 核电电量快速修复，全年电量超出计划指引。**四季度，公司核电发电量达到 492.64 亿千瓦时，同比增长 12.09%；较前三季度仅 5.27% 的同比增速快速提升。在四季度优异表现的拉动下，2022 年全年公司完成核电发电量 1852.39 亿千瓦时，比去年同期增长 7.0%；上网电量累计为 1732.16 亿千瓦时，比去年同期增长约 7.1%。公司存量机组平均利用小时数为 7889 小时，比去年同期增加 18 小时。其中细分来看，秦山核电因大修安排、降负荷同比有所变化，发电量较上年均略有增长；三门核电则因小修导致发电量同比减少 2.45%；江苏核电及福清核电则分别得益于江苏核电 6 号机组于 2021 年 6 月投产以及福清核电 6 号机组于 2022 年 3 月投产拉动发电量分别实现 9.0% 及 17.28% 的同比增长；海南核电发电量同样也实现 7.8% 的同比增长。**整体来看，在四季度核电电量快速修复拉动下，公司电量圆满完成全年计划发电量目标 1960 亿千瓦时，且实现了超预期表现。**
- 新能源装机快速扩容，电量维持高速增长。**截至 2022 年底，公司控股在运新能源装机达到 1,253.07 万千瓦，包括风电 420.74 万千瓦、光伏 832.33 万千瓦，全年新增装机达到 365.74 万千瓦，其中风电新增装机 157.27 万千瓦，光伏新增装机 208.47 万千瓦；另控股独立储能电站 21.1 万千瓦。在装机增长的拉动下，公司全年新能源累计完成发电量 140.48 亿千瓦时，较去年同期增长 47.66%；其中光伏发电量 75.10 亿千瓦时，较去年同期增长 51.25%，风力发电量 65.38 亿千瓦时，较去年同期增长 43.72%。与前三季度公司新能源发电量同比增长 43.44% 相比，公司新能源电量增速实现了进一步提升。**整体来看，在新能源以及核电电量均实现优异的表现拉动下，公司全年业绩展望稳健。**
- 2023 年发电规划保持增长，稳健表现有望延续。**2023 年公司全年发电量目标为 2050 亿千瓦时，其中核电计划发电量为 1835 亿千瓦时，新能源计划发电量为 215 亿千瓦时。核电计划发电量低于 2022 年表现，但我们认为考虑到 2022 年实际完成的发电量明显超出规划值，因此我们认为公司 2023 年核电电量仍有望实现超预期表现。而且当前公司控股新能源在建项目 572.60 万千瓦，其中风电 155.50 万千瓦、光伏 417.10 万千瓦。根据 PV infolink 披露，截至 1 月 5 日多晶硅致密料均价为 190 元/千克，较高点已经大幅回落 37.29%。在光伏产业链各环节价格快速回落的背景下，公司新能源装机有望加速增长，从而对 2023 年电量形成坚实支撑，公司稳健的电量表现有望延续。
- 投资建议与估值：**基于公司最新经营数据，我们调整公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.52 元、0.60 元和 0.65 元，对应 PE 分别为 11.62 倍、10.13 倍和 9.24 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 新建项目投产进度与效益不及预期风险；
- 风况、光照资源不及预期风险。

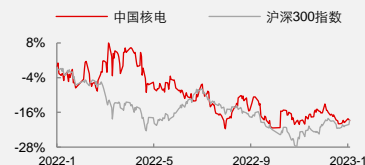
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.04
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	66.60%
每股净资产(元)	4.34
市盈率(当前)	11.91
市净率(当前)	0.77
近12月最高/最低价(元)	8.40/5.78

注：股价为 2023 年 1 月 5 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《量价齐升成本管控合理，业绩表现重回稳健增长》2022-10-31
- 《检修无虑核电基业稳固，新能源扩容接力成长性》2022-10-11
- 《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



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	71915	75356	79729	货币资金	13064	16352	18790	19637
营业成本	34806	39256	40623	42449	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	27561	32659	34733	37280	应收账款	15134	13932	16524	15699
%营业收入	44%	45%	46%	47%	存货	22755	25661	24441	27913
营业税金及附加	660	935	980	1036	预付账款	3930	4433	4587	4794
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2922	2825	3031	2941
销售费用	79	72	75	80	流动资产合计	57806	63202	67373	70984
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	4844	5144	5444	5744
管理费用	3202	3955	3768	3986	投资性房地产	424	424	424	424
%营业收入	5%	6%	5%	5%	固定资产合计	251091	271479	276144	300900
研发费用	1337	1294	1356	1435	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	7708	7789	8095	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	425489	449406	477856
信用减值损失	45	-63	0	0	短期贷款	7531	8031	2031	3031
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	16053	12797	17058	14139
投资收益	195	252	264	279	预收账款	1	2	2	2
营业利润	16475	21041	23102	24919	应付职工薪酬	342	385	399	417
%营业收入	26%	29%	31%	31%	应交税费	3329	3839	4023	4256
营业外收支	84	100	100	100	其他流动负债	38316	38486	38609	38665
利润总额	16559	21141	23202	25019	流动负债合计	65573	63540	62121	60509
%营业收入	27%	29%	31%	31%	长期借款	176611	180225	190121	203605
所得税费用	2505	3488	3828	4128	应付债券	13781	13781	13781	13781
净利润	14055	17653	19373	20891	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	9797	11236	12326	其他非流动负债	28061	28061	28061	28061
少数股东损益	6017	7855	8137	8565	负债合计	284343	285924	294401	306274
EPS (元)	0.44	0.52	0.60	0.65	归属于母公司所有者权益	76123	82554	89858	97870
					少数股东权益	49155	57011	65147	73713
					股东权益	125278	139565	155005	171582
					负债及股东权益	409621	425489	449406	477856
					基本指标				
						2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	35608	37380	47776	43052	每股收益	0.44	0.52	0.60	0.65
取得投资收益收回现金	114	252	264	279	每股经营现金流	2.03	1.98	2.53	2.28
长期股权投资	-1031	-300	-300	-300	市盈率	13.76	11.62	10.13	9.24
资本性支出	-25047	-26759	-37150	-43883	市净率	1.39	1.38	1.27	1.16
其他	-74	0	0	0	EV/EBITDA	8.66	7.38	6.94	6.70
投资活动现金流净额	-26039	-26808	-37186	-43904	总资产收益率	2.0%	2.3%	2.5%	2.6%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	10.6%	11.9%	12.5%	12.6%
股权融资	2131	0	0	0	净利率	12.9%	13.6%	14.9%	15.5%
银行贷款增加(减少)	63853	4114	3896	14484	资产负债率	69.4%	67.2%	65.5%	64.1%
筹资成本	-15374	-11398	-12048	-12785	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	-7285	-8152	1700					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-2179	3288	2438	848					

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。