

➤ **事件概述:** 1月19日, 公司公布2022年业绩预告, 预计2022年实现归母净利润89.50亿元到92.00亿元, 较上年同期增加7.33亿元到9.83亿元, 同比增长8.9%到12.0% (经重述); 预计2022年实现扣非归母净利润89.40亿元到91.90亿元, 较上年同期增加9.26亿元到11.76亿元, 同比增长11.6%到14.7% (经重述)。

➤ **年度目标兑现, 2023年更进一步:** 2022年, 公司累计完成总发电量1992.87亿千瓦时, 同比增长9.1%, 较全年发电量目标增发1.7%。其中, 核电、风电、光伏分别完成发电量1852.39、65.38、75.10亿千瓦时, 同比分别增长7.0%、43.7%、51.3%。Q4机组大修减少, 核电电量快速修复, 单季度完成发电量492.64亿千瓦时, 同比增长12.1%, 环比增长2.3%。2022年虽历曲折, 年度目标仍如约兑现, 2023年, 公司目标全年发电量目标为2050亿千瓦时, 同比增长2.9%, 电量更上层楼。

➤ **业绩略低预期或因汇能增资:** 2022年, 公司风光运营平台中核汇能让渡30%股权增资75亿元。1H22, 汇能实现净利润10.19亿元, 若假设全年实现净利润20.38亿元, 则对应少数股东权益6.11亿元, 业绩预告不及预期或主要因75亿元增资尚未释放业绩, 但全年少数股东权益增加。

➤ **“弹药”充足, 风光步入快车道:** 截至2022年底, 公司控股新能源在运装机1253.07万千瓦, 其中, 风电420.74万千瓦、光伏832.33万千瓦; 控股在建项目572.60万千瓦, 其中风电155.50万千瓦、光伏417.10万千瓦。据公司公告, 2022年收到可再生能源补贴资金49.39亿元, 加上汇能75亿元增资, 合计可动资本金124亿元, 按照20%-30%资本金比例, 可撬动可用投资415-622亿元。2023年年初以来, 光伏产业链成本下降明显, 我们预计2023年公司充足资金在手, 风光开发有望进一步提速。

➤ **投资建议:** 公司如约完成年度电量目标, 2023年目标更进一步; 核电新机组审批提速, 充足资本金下, 风光有望维持高增。根据电量、电价调整对公司盈利预测, 预计22/23/24年EPS分别为0.48/0.61/0.63元 (前值0.55/0.61/0.63元), 对应1月19日收盘价PE分别为12.4/9.8/9.6倍。参考公司历史估值水平与23年业绩修复, 给予公司2023年12倍PE, 目标价7.32元/股, 维持“推荐”评级。

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

**推荐**

维持评级

当前价格:

6.00元

目标价:

7.32元

**分析师 严家源**

执业证书: S0100521100007

邮箱: yanjiayuan@mszq.com

**研究助理 赵国利**

执业证书: S0100122070006

邮箱: zhaoguoli@mszq.com

**相关研究**

- 1.中国核电 (601985.SH) 2022 年三季度报点评: 核风光齐头并进, 四代堆挺进大湾区-2022/10/28
- 2.中国核电 (601985.SH) 2022 年半年报点评: Q3 有望扭转颓势, 新能源全产业链布局稳步扩张-2022/08/26
- 3.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
- 4.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
- 5.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	71261	74110	78198
增长率 (%)	19.3	14.3	4.0	5.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	8038	9102	11538	11827
增长率 (%)	34.1	13.2	26.8	2.5
每股收益 (元)	0.43	0.48	0.61	0.63
PE	14.1	12.4	9.8	9.6
PB	1.5	1.2	1.1	1.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2023年01月19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	71261	74110	78198
营业成本	34806	36579	38482	41438
营业税金及附加	660	713	741	782
销售费用	79	107	111	117
管理费用	3202	4276	4447	4692
研发费用	1337	1425	1482	1564
EBIT	23129	28161	28848	29605
财务费用	6871	7357	7573	7966
资产减值损失	-321	-801	-840	-885
投资收益	195	211	221	230
营业利润	16475	21346	21781	22123
营业外收支	84	0	0	0
利润总额	16559	21346	21781	22123
所得税	2505	3842	4029	4203
净利润	14055	17504	17751	17919
归属于母公司净利润	8038	9102	11538	11827
EBITDA	37632	45412	47449	49788

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	13064	10683	11033	11210
应收账款及票据	15432	19914	20710	21853
预付款项	3930	5487	5772	6216
存货	22755	24052	25303	27247
其他流动资产	2624	2678	2709	2753
流动资产合计	57806	62814	65528	69278
长期股权投资	4844	5844	6844	7844
固定资产	251091	265021	265895	286007
无形资产	1576	1808	1991	2123
非流动资产合计	351816	372703	397732	420934
资产合计	409621	435518	463260	490212
短期借款	7531	8814	11358	13263
应付账款及票据	16390	18390	19346	20833
其他流动负债	41652	42191	42452	42840
流动负债合计	65573	69395	73156	76936
长期借款	176611	171611	171611	175611
其他长期负债	42160	46160	56160	61560
非流动负债合计	218771	217771	227771	237171
负债合计	284343	287166	300926	314106
股本	17523	18850	18850	18850
少数股东权益	49155	57557	63770	69862
股东权益合计	125278	148352	162333	176106
负债和股东权益合计	409621	435518	463260	490212

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	19.30	14.26	4.00	5.52
EBIT 增长率	14.93	21.75	2.44	2.62
净利润增长率	34.07	13.24	26.77	2.50
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	44.19	48.67	48.08	47.01
净利润率	22.54	24.56	23.95	22.92
总资产收益率 ROA	1.96	2.09	2.49	2.41
净资产收益率 ROE	10.56	10.02	11.71	11.13
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.88	0.91	0.90	0.90
速动比率	0.47	0.48	0.47	0.46
现金比率	0.20	0.15	0.15	0.15
资产负债率 (%)	69.42	65.94	64.96	64.08
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.43	0.48	0.61	0.63
每股净资产	4.04	4.82	5.23	5.64
每股经营现金流	1.89	2.03	2.32	2.40
每股股利	0.15	0.20	0.22	0.23
<b>估值分析</b>				
PE	14.1	12.4	9.8	9.6
PB	1.5	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	8.85	7.39	7.33	7.21
股息收益率 (%)	2.50	3.33	3.67	3.83

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	14055	17504	17751	17919
折旧和摊销	14503	17251	18602	20184
营运资金变动	76	-4850	-1146	-1700
经营活动现金流	35608	38180	43702	45333
资本开支	-25047	-37718	-43246	-43042
投资	-1680	-1150	-1150	-1150
投资活动现金流	-26039	-38657	-44175	-43961
股权募资	2131	8398	0	0
债务募资	6034	283	12544	11306
筹资活动现金流	-11747	-1904	823	-1195
现金净流量	-2179	-2381	350	177

## 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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026