

降本增利，核电稳步提升，风、光大步向前

2023 年 08 月 30 日

➤ **事件概述：**8 月 30 日，公司发布 2023 年半年度报告，报告期内实现营业收入 362.98 亿元，同比增长 4.99%（经重述）；归属于上市公司股东的净利润 60.42 亿元，同比增长 11.09%（经重述）；归属于上市公司股东的扣非净利润 58.88 亿元，同比增长 8.62%（经重述）。

➤ **大修优化，电量稳步提升：**1H23 公司完成机组大修 11 次，同比增加 3 次，但 10 次常规大修平均工期较上年同期缩短 3.35 天，受益于大修天数优化，核电完成发电量 902.68 亿千瓦时，同比增长 2.8%，其中，Q2 核电发电量 451.84 亿千瓦时，同比增长 3.9%，环比增长 0.2%。1H23 公司控股核电厂实现营收 313.79 亿元，同比增长 0.6%，度电营收同比下降 1.1%；净利润合计 92.95 亿元，同比下降 0.1%，度电净利润同比下降 1.8%。下半年公司计划完成 6 次机组大修，同比减少 2 次，下半年公司核电电量、营收有望稳步提升。

➤ **降费增利，增厚业绩：**1H23 公司管理费用同比减少 3.64 亿元，其中 Q2 单季度同比减少 4.89 亿元；此外，1H23 利息费用同比减少 2.01 亿元，但因汇兑损失比上年同期增加 2.28 亿元，因而财务费用基本持平。1H23 公司其他收益 14.78 亿元，同比增加 5.22 亿元，主要是同期政府补助（主要为增值税返还）同比增加 5.40 亿元。降费增利下，公司营业利润率提升 1.0 个百分点至 35.2%。

➤ **资金“弹药”充足，风、光大踏步前进：**1H23 公司风电、光伏分别完成发电量 50.69、54.90 亿千瓦时，同比分别增长 74.7%、51.8%；汇能实现营收 46.11 亿元，同比增长 49.1%，实现净利润 16.15 亿元，同比增加 5.96 亿元，增幅 58.5%。截至 2023 年 6 月底，年内已新增风电、光伏装机 83.65、108.49 万千瓦；在建风、光装机 147.5、649.11 万千瓦，我们预计全年新增装机有望达到 8GW。凭借自身核电强劲的现金流与外部引战增资，汇能资金“弹药”充足，发展势头迅猛。

➤ **投资建议：**下半年大修同比减少，核电电量有望稳步提升；虽无增量机组，但通过降费增利，公司业绩仍稳步增长；充足资本金下，风光投产节奏有望加快。维持对公司盈利预测，预计 23/24/25 年 EPS 分别为 0.57/0.59/0.61 元，对应 8 月 30 日收盘价 PE 分别为 12.4/12.0/11.7 倍。参考公司历史估值水平，给予公司 2023 年 15 倍 PE，目标价 8.55 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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	71286	74848	79343	84351
增长率（%）	13.7	5.0	6.0	6.3
归属母公司股东净利润（百万元）	9010	10834	11179	11488
增长率（%）	9.7	20.2	3.2	2.8
每股收益（元）	0.48	0.57	0.59	0.61
PE	14.9	12.4	12.0	11.7
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.09 元

目标价：

8.55 元


分析师 严家源

执业证书：S0100521100007

电话：021-60876734

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

研究助理 赵国利

执业证书：S0100122070006

电话：021-60876734

邮箱：zhaoguoli@mszq.com

相关研究

1.中国核电 (601985.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：核电电量无忧，新能源大步流星-2023/04/27

2.中国核电 (601985.SH) 2022 年业绩预告点评：电量如约兑现，风光驶向快车道-2023/01/20

3.中国核电 (601985.SH) 2022 年三季报点评：核风光齐头并进，四代堆挺进大湾区-2022/10/28

4.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

5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	71286	74848	79343	84351
营业成本	38757	38428	41390	44206
营业税金及附加	872	898	952	1012
销售费用	78	82	87	93
管理费用	4619	4865	5157	5483
研发费用	1398	1497	1587	1687
EBIT	27585	29078	30170	31871
财务费用	8145	8849	9243	9470
资产减值损失	-248	-301	-318	-339
投资收益	275	264	274	300
营业利润	19645	22420	23133	24619
营业外收支	-75	-50	-50	-50
利润总额	19570	22370	23083	24569
所得税	3247	3691	3809	4054
净利润	16323	18679	19275	20515
归属于母公司净利润	9010	10834	11179	11488
EBITDA	43453	49859	52671	56542

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	16162	16988	19808	27592
应收账款及票据	17364	18620	19738	20984
预付款项	2794	3074	3311	3536
存货	24809	25268	27215	29067
其他流动资产	4632	4682	4768	4863
流动资产合计	65760	68632	74840	86042
长期股权投资	5685	6685	7685	8685
固定资产	269032	268083	286263	298076
无形资产	2052	2214	2327	2389
非流动资产合计	398860	423197	444598	456761
资产合计	464620	491829	519438	542803
短期借款	15365	16648	19191	21097
应付账款及票据	20539	20161	21715	23193
其他流动负债	38033	37462	37903	38363
流动负债合计	73937	74271	78810	82653
长期借款	208511	211511	214511	217511
其他长期负债	34303	43303	48303	48703
非流动负债合计	242814	254814	262814	266214
负债合计	316751	329085	341624	348867
股本	18861	18883	18883	18883
少数股东权益	59229	67074	75170	84196
股东权益合计	147869	162744	177814	193936
负债和股东权益合计	464620	491829	519438	542803

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.70	5.00	6.01	6.31
EBIT 增长率	17.85	5.41	3.76	5.64
净利润增长率	9.66	20.24	3.19	2.76
盈利能力 (%)				
毛利率	45.63	48.66	47.83	47.59
净利润率	22.90	24.96	24.29	24.32
总资产收益率 ROA	1.94	2.20	2.15	2.12
净资产收益率 ROE	10.16	11.32	10.89	10.47
偿债能力				
流动比率	0.89	0.92	0.95	1.04
速动比率	0.51	0.54	0.56	0.64
现金比率	0.22	0.23	0.25	0.33
资产负债率 (%)	68.17	66.91	65.77	64.27
经营效率				
应收账款周转天数	88.12	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	233.64	240.00	240.00	240.00
总资产周转率	0.15	0.15	0.15	0.16
每股指标 (元)				
每股收益	0.48	0.57	0.59	0.61
每股净资产	4.69	5.07	5.44	5.81
每股经营现金流	2.47	2.42	2.65	2.84
每股股利	0.17	0.20	0.22	0.23
估值分析				
PE	14.9	12.4	12.0	11.7
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.67	7.81	7.54	6.98
股息收益率 (%)	2.40	2.82	3.10	3.24

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	16323	18679	19275	20515
折旧和摊销	15868	20781	22501	24671
营运资金变动	6079	-2994	-1393	-1481
经营活动现金流	46698	45717	50046	53627
资本开支	-50487	-44295	-43091	-36038
投资	-3062	-1100	-1100	-1100
投资活动现金流	-53008	-45131	-43917	-36838
股权募资	11176	23	0	0
债务募资	29514	13283	10544	5306
筹资活动现金流	9436	241	-3309	-9005
现金净流量	3119	826	2820	7784

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