

2024年04月29日

中国核电 (601985.SH)

买入 (维持)

——业绩符合预期 新能源+在建核电带来持续增长

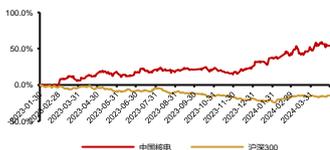
证券分析师

刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

联系人

刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

投资要点:

- 事件: 1) 公司发布 2023 年年报, 2023 年公司实现营业收入 749.6 亿元, 同比增长 5.2%, 实现归母净利润 106.2 亿元, 同比增长 17.9%, 符合我们的预期。2) 公司发布 2024 年一季度报告, 2024 年一季度公司实现营业收入 179.9 亿元, 同比增长 0.5%, 实现归母净利润 30.6 亿元, 同比增长 1.2%, 略低于我们的预期。3) 公司发布 2023 年利润分配公告, 2023 年公司计划分配现金红利 0.195 元/股 (含税), 分红率 35.2%。
- 新能源装机大幅增长, 费用压降显著, 公司 2023 年利润亮眼。2023 年公司没有新投核电装机, 利润增长主要来源新能源和费用压降。一方面, 2022 年公司新增新能源装机 3.7GW (风电 1.6GW, 光伏 2GW), 2023 年新增新能源装机 6GW (风电 1.7GW, 光伏 4.2GW), 新增装机的陆续投产使得 2023 年新能源利润大幅增长, 2023 年中核汇能实现净利润 29.4 亿元, 同比增加 12 亿元 (yoy +67%)。另一方面, 公司 2023 年管理费用、财务费用分别下降 7.9 和 8.4 亿元, 同时其他收益增加 6 亿元, 给公司释放较高盈利, 两者叠加之下, 公司 2023 年盈利表现亮眼。
- 2024Q1 新能源增长和费用压降态势延续, 弥补了核电发电量下滑带来的不利影响。2024Q1 公司实现发电量 511 亿千瓦时 (yoy +2.8%), 其中核电发电量 437 亿千瓦时 (yoy -3.1%), 风电 37 亿千瓦时 (yoy +63%), 光伏 37 亿千瓦时 (yoy +58%), 核电发电量下滑主因机组检修多于去年, 新能源发电量上涨主因 2023 年新增 6GW 新能源装机。新能源装机的增长弥补了核电发电量下滑带来的不利影响。与此同时, 公司 2024Q1 延续了 2023 年费用压降的态势, 一季度研发费用、财务费用同比分别下降 1.7、1.8 亿元, 进一步释放利润。
- 新能源装机持续增长, 预计全年将维持高开工高增长。公司公告 2024 年全年资本开支 1216 亿元, 按照新能源 1/3 测算, 预计新增装机约 8-10GW。但实际上公司新能源开工更超预期, 截至 24 年 Q1 末, 公司在建新能源装机 14.3GW (风电 3.3GW, 光伏 11GW), Q1 新开工新能源装机达 4.5GW (23 年 2GW), 预计全年新能源将维持高开工高增长态势。
- 在建、核准待建核电装机共 15 台, 核电陆续投产有望保障公司十四五-十五五的高增长。“十四五”以来随着电力供需持续偏紧, 核电审批明显加速, 2022 年及 2023 年各审批 10 台核电机组, 创下历史新高。目前公司在建核电机组 9 台, 核准待建 6 台, 考虑到核电建造周期, 预计 2024-2030 年公司将保持核电装机稳定增长。按照核电建造周期需要 60 个月进行考虑, 预计 2024 年公司将投产 1 台核电 (漳州 1 号), 2025 年投产 1 台 (漳州 2 号), 2026 年投产 2 台 (田湾 7 号、海南小堆), 2027 年投产 4 台 (徐大堡 3 号、4 号、田湾 8 号和三门 3 号), 2028 年投产 1 台 (三门 4 号), 另外公司拥有核准待建 6 台核电机组, 分别为漳州 3、4 号, 徐大堡 1、2 号、金七门 1、2 号, 预计这些机组有望在今明两年陆续开工, 2029-2030 年陆续投产。
- 盈利预测与评级: 我们维持公司 2024-2025 年归母净利润预测分别为 114.15、124.83 亿元, 新增 2026 年归母净利润预测 132 亿元, 同比增长率分别为 7.5%、9.4%、5.7%, 当前股价对应的 PE 分别为 16、14、13 倍 (扣除永续债), 假设公司分红率维持 35%, 2024-2026 年公司股息率分别为 2%、2.2%、2.4% (股息率 = (归母净利润 - 永续债利息) * 35% / 当前市值), 继续维持“买入”评级。
- 风险提示: 新能源项目参与市场化交易带来的电价下滑风险, 核电项目投产进度存在不确定性

股价数据: 2024年4月26日

收盘价 (元) 9.28
年内最高/最低 (元) 9.74/6.35
总市值 (亿元) 1752

基础数据: 2023年12月31日

总股本 (亿股) 189
总资产 (亿元) 5393
净资产 (亿元) 1628
每股净资产 (元) 4.76
市净率 PB 1.97

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	71286	74960	78045	84300	89447
同比增长率 (%)	14.3%	5.2%	4.1%	8.0%	6.1%
归母净利润 (百万元)	9010	10620	11415	12483	13198
同比增长率 (%)	12.1%	17.9%	7.5%	9.4%	5.7%
每股收益 (元/股)	0.47	0.55	0.59	0.64	0.68
毛利率 (%)	45.6%	44.6%	45.7%	46.8%	47.1%
ROE (%)	11.0%	11.9%	11.6%	11.4%	11.0%
市盈率	20.3	17.1	15.9	14.0	13.3

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数