

中国核电 (601985)

核电主业安稳发展，分红稳健看好长期成长

行业：公用事业/电力
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：9.10 元
 目标价格：10.50 元

事件：

公司发布《2023 年年度报告》和《2024 年第一季度报告》，2023 年公司实现营业收入 749.57 亿元，同比+5.15%，实现归母净利润 106.24 亿元，同比+17.91%。2024Q1 公司实现营业收入 179.88 亿元，同比+0.53%，实现归母净利润 30.59 亿元，同比+1.18%，业绩符合预期。

安全提升上网电量，降本增效成果显著

公司核电发展以安全为基，WANO 满分机组为 18 台，综合指数平均值全球领先。全年完成 17 次大修，其中 16 次常规大修平均工期较 2022 年优化 3.4 天。受益核电发电安全稳定提升，新能源装机规模高增，共同提升公司上网电量。上网电量方面，2023 年核电发电量同比+0.72%，新能源发电量同比+66.32%。公司深入开展提质增效和降本增效活动，销售费率、财务费率分别降低 0.1pct、1.1pct，成果显著。

在建项目充沛，核电&新能源装机共具高成长性

核电项目方面，截至 2024Q1，公司控股核电 23.75GW，控股在建项目 12.63GW，控股核准待开工项目 4.93GW，2023 年国常会核准 10 台核电机组，公司核准台数为 4 台，分别为徐大堡 1/2 号和浙江金七门 1/2 号。新能源项目方面，截至 2023 年底，公司在运新能源装机规模同比+44.76%，在运项目中风电为 5.95GW，光伏为 12.56GW，在建项目中风电为 2.76GW，光伏为 6.97GW。核电&新能源项目储备充沛，共促公司高成长性。

上调 Capex 保障发展，分红稳定回报投资者

公司发布《2024 年年度投资计划》，2024 年度投资计划总额为 1215.5 亿元，同比+52%，上调 Capex 保障公司核电、核能多用途、新能源等项目发展。公司发布《2023 年度利润分配方案》，每股派发现金红利 0.195 元（含税），分红比例为 35.2%，对应 2023 年底股价股息率为 2.59%，分红稳定回报投资者。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 808.9/884.5/959.3 亿元，同比增速分别为 7.92%/9.34%/8.46%，归母净利润分别为 110.2/122.3/135.2 亿元，同比增速分别为 3.74%/10.95%/10.59%，EPS 分别为 0.58/0.65/0.72 元/股，3 年 CAGR 为 8.37%。鉴于公司为核电龙头公司，装机规模持续提升，业绩稳定促分红稳定，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 18 倍 PE，目标价 10.5 元，维持“买入”评级。

风险提示：电价波动，新能源装机不及预期，核电装机进度不及预期

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	18,883.28/18,883.28
流通 A 股市值(百万元)	171,837.89
每股净资产(元)	4.93
资产负债率(%)	70.20
一年内最高/最低(元)	9.74/6.66

股价相对走势



作者

分析师：贺朝晖
 执业证书编号：S0590521100002
 邮箱：hezhang@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	71286	74957	80891	88445	95928
增长率(%)	14.30%	5.15%	7.92%	9.34%	8.46%
EBITDA(百万元)	43270	46778	44182	49046	53625
归母净利润(百万元)	9010	10624	11021	12227	13523
增长率(%)	12.09%	17.91%	3.74%	10.95%	10.59%
EPS(元/股)	0.48	0.56	0.58	0.65	0.72
市盈率(P/E)	19.1	16.2	15.6	14.1	12.7
市净率(P/B)	2.1	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	9.4	10.5	12.5	11.8	11.2

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 29 日收盘价

相关报告

- 《中国核电 (601985)：业绩稳步增长，新能源第二曲线快速发展》2023.10.27
- 《中国核电 (601985)：公司业绩稳定增长，新能源业务快速扩张》2023.08.31

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	16162	9774	16178	17689	19186	营业收入	71286	74957	80891	88445	95928
应收账款+票据	17546	21667	22215	23078	23716	营业成本	38757	41510	43932	47497	51077
预付账款	2794	4845	4654	4846	4994	营业税金及附加	872	1032	1113	1217	1320
存货	24809	26423	28269	30563	32867	营业费用	78	115	105	115	125
其他	4450	5532	5590	5991	6366	管理费用	6016	5212	5662	6235	6811
流动资产合计	65760	68240	76906	82167	87129	财务费用	8145	7302	9602	10306	10738
长期股权投资	5685	7580	8005	8455	8940	资产减值损失	-248	-208	-121	-133	-144
固定资产	272697	282316	313340	352842	400523	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	101500	153575	162860	162145	151430	投资净收益	275	382	431	456	491
无形资产	2052	2736	2428	2091	1724	其他	2200	2685	2720	2716	2713
其他非流动资产	16926	24821	24080	23340	23106	营业利润	19645	22646	23505	26114	28916
非流动资产合计	398860	471027	510712	548872	585723	营业外净收益	-75	335	335	335	335
资产总计	464620	539267	587618	631039	672851	利润总额	19570	22981	23840	26450	29252
短期借款	15365	19864	31638	35174	36312	所得税	3247	3571	3704	4109	4545
应付账款+票据	20539	22408	23715	25639	27572	净利润	16323	19411	20136	22340	24707
其他	38033	55326	57815	62358	66744	少数股东损益	7313	8787	9115	10113	11184
流动负债合计	73937	97598	113168	123172	130628	归属于母公司净利润	9010	10624	11021	12227	13523
长期带息负债	220300	256879	269523	280600	290249						
长期应付款	15648	15191	15191	15191	15191						
其他	6866	6801	6801	6801	6801						
非流动负债合计	242814	278871	291516	302593	312241						
负债合计	316751	376469	404684	425765	442870						
少数股东权益	59229	71848	80964	91077	102261	成长能力					
股本	18861	18883	18883	18883	18883	营业收入	14.30%	5.15%	7.92%	9.34%	8.46%
资本公积	27305	27336	27336	27336	27336	EBIT	18.28%	9.27%	10.43%	9.91%	8.80%
留存收益	42475	44730	55751	67978	81501	EBITDA	14.49%	8.11%	-5.55%	11.01%	9.34%
股东权益合计	147869	162798	182934	205275	229982	归属于母公司净利润	12.09%	17.91%	3.74%	10.95%	10.59%
负债和股东权益总计	464620	539267	587618	631039	672851	获利能力					
						毛利率	45.63%	44.62%	45.69%	46.30%	46.75%
						净利率	22.90%	25.90%	24.89%	25.26%	25.76%
						ROE	10.16%	11.68%	10.81%	10.71%	10.59%
						ROIC	7.13%	6.62%	6.35%	6.35%	6.42%
						偿债能力					
						资产负债率	68.17%	69.81%	68.87%	67.47%	65.82%
						流动比率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
						速动比率	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3
						营运能力					
						应收账款周转率	4.1	3.5	3.7	3.8	4.1
						存货周转率	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
						总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
						每股指标(元)					
						每股收益	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
						每股经营现金流	2.5	2.3	2.2	2.5	2.8
						每股净资产	4.4	4.8	5.3	6.0	6.7
						估值比率					
						市盈率	19.1	16.2	15.6	14.1	12.7
						市净率	2.1	1.9	1.7	1.5	1.4
						EV/EBITDA	9.4	10.5	12.5	11.8	11.2
						EV/EBIT	14.7	16.2	16.6	15.7	15.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年04月29日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼