

中国核电 (601985)

定增募资 140 亿撬动成长，社保基金与中核集团现金全额认购

买入 (维持)

2024 年 07 月 14 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书: S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	71286	74957	77430	85222	94686
同比 (%)	13.70	5.15	3.30	10.06	11.10
归母净利润 (百万元)	9010	10624	11422	12528	13574
同比 (%)	9.66	17.91	7.51	9.69	8.35
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.48	0.56	0.60	0.66	0.72
P/E (现价&最新摊薄)	23.51	19.94	18.55	16.91	15.61

投资要点

- **事件:** 公司公告《2024 年度向特定对象发行 A 股股票预案》。
- **定增 140 亿元, 社保+中核集团现金全额认购。** 中国核电拟向特定对象发行股票拟募集资金总额 (含发行费用) 不超过 140.00 亿元, 发行对象为控股股东中核集团以及战略投资者社保基金会, 其中中核集团拟认购 20 亿元, 社保拟认购 120 亿元, 以现金全额认购。发行价格 8.52 元/股, 拟发行股票数量 16.43 亿股, 占发行前公司总股本的 8.7%。社保作为战略投资者与控股股东参与认购, 有力支撑公司长期成长。
- **募集资金就位, 成长确定性持续加强。** 本次募集资金将用于辽宁徐大堡 1、2 号 (总投资 422 亿元)、辽宁徐大堡 3、4 号 (总投资 523 亿元)、福建漳州 3、4 号 (总投资 397 亿元)、江苏田湾 7、8 号 (总投资 506 亿元), 合计 8 台核电机组, 总投资达到 1848 亿元, 根据投资估算, 项目资本金内部收益率预计可到 9%, 收益率优质。截至 2023 年 12 月 31 日, 公司控股在运核电机组 25 台, 装机容量 2375 万千瓦, 在建机组 11 台, 装机容量 1263.2 万千瓦, 待开工机组 4 台, 装机容量 493.3 万千瓦, 待投运机组/在运机组容量达 74%。募集资金就位, 撬动确定性成长。核电常态化核准+在手项目储备充分, 公司成长确定性持续提升。
- **与社保签署战略合作协议, 优势整合共同发展。** 定增引入社保作为战略投资者, 合作目标包括 1) 保障国家能源安全; 2) 推动上市公司高质量、可持续发展; 3) 促进保持稳健业绩, 合理提升现金分红比例; 4) 增加资本市场中长期资金供给。协同效应体现为 1) 社保以适当的方式为清洁能源业务提供持续的资本支持; 2) 社保认真履行股东职责, 并派出 1 名非独立董事, 推动进一步提升治理能力和水平; 3) 社保为公司对接战略性资源, 推动合作共赢。
- **2024-2026 年股东分红回报规划, 长期现金流分红价值彰显。** 公司年度实现盈利, 在依法弥补亏损、提取法定公积金、任意公积金后有可分配利润的, 公司进行现金分红, 每年现金分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 30%。若当年收到的子公司现金分红扣除下一年度预计自有资本金开支、总部费用开支及按原有分红比例的当年应分红金额后, 仍有额外资金且无临时重大资金支出安排的, 公司将在原有分红比例的基础上, 进一步提高股利支付率。公司重视股东回报, 资本开支见顶, 自由现金流转正后, 分红有望持续提升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2024-2026 年公司归母净利润 114/125/136 亿元, 同增 8%/10%/8%, 2024-2026 年 PE 18.5/16.9/15.6 倍 (2024/7/12)。核电长周期优质运营资产, 稀缺确定性成长赛道, 公司在运项目稳定, 在建项目加速投产, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电力价格波动, 装机进度不及预期, 核电机组运行风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.22
一年最低/最高价	6.84/11.52
市净率(倍)	2.28
流通 A 股市值(百万元)	211,870.46
总市值(百万元)	211,870.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.93
资产负债率(% ,LF)	70.20
总股本(百万股)	18,883.28
流通 A 股(百万股)	18,883.28

相关研究

- 《中国核电(601985): 2023 年报&2024 一季报点评: 基荷电源业绩稳健, 在建项目成长确定》
2024-05-05
- 《中国核电(601985): 量变为基, 质变为核》
2023-11-07

中国核电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	68,240	64,042	70,055	76,316	营业总收入	74,957	77,430	85,222	94,686
货币资金及交易性金融资产	9,774	6,745	6,475	4,631	营业成本(含金融类)	41,510	42,016	46,157	50,935
经营性应收款项	26,259	24,245	26,832	30,793	税金及附加	1,032	1,084	1,150	1,326
存货	26,423	27,024	29,538	32,593	销售费用	115	116	128	142
合同资产	253	212	246	284	管理费用	3,828	3,949	4,346	4,924
其他流动资产	5,532	5,816	6,964	8,016	研发费用	1,384	1,394	1,449	1,610
非流动资产	471,027	526,685	584,502	652,555	财务费用	7,302	7,849	8,790	9,990
长期股权投资	7,580	7,580	7,580	7,580	加:其他收益	2,711	2,942	3,153	3,125
固定资产及使用权资产	282,316	275,806	273,356	269,907	投资净收益	382	390	390	390
在建工程	153,575	213,885	272,956	343,223	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,736	3,363	3,959	4,595	减值损失	(292)	(200)	(200)	(200)
商誉	5,611	6,211	6,811	7,411	资产处置收益	58	62	80	0
长期待摊费用	1,012	1,012	1,012	1,012	营业利润	22,646	24,216	26,625	29,074
其他非流动资产	18,198	18,828	18,828	18,828	营业外净收支	335	300	313	200
资产总计	539,267	590,727	654,556	728,871	利润总额	22,981	24,516	26,939	29,274
流动负债	97,598	94,786	104,220	112,044	减:所得税	3,571	3,825	4,243	4,684
短期借款及一年内到期的非流动负债	59,373	61,971	66,872	70,795	净利润	19,411	20,692	22,696	24,590
经营性应付款项	22,415	21,572	24,362	26,847	减:少数股东损益	8,787	9,270	10,168	11,016
合同负债	245	145	184	231	归属母公司净利润	10,624	11,422	12,528	13,574
其他流动负债	15,565	11,098	12,802	14,171	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.60	0.66	0.72
非流动负债	278,871	316,069	347,769	389,669	EBIT	29,590	32,365	35,729	39,264
长期借款	244,853	274,853	304,853	344,853	EBITDA	46,377	54,122	58,436	62,982
应付债券	8,402	11,402	12,802	14,402	毛利率(%)	44.62	45.74	45.84	46.21
租赁负债	3,624	3,924	4,224	4,524	归母净利率(%)	14.17	14.75	14.70	14.34
其他非流动负债	21,992	25,890	25,890	25,890	收入增长率(%)	5.15	3.30	10.06	11.10
负债合计	376,469	410,855	451,989	501,713	归母净利润增长率(%)	17.91	7.51	9.69	8.35
归属母公司股东权益	90,950	98,753	111,281	124,855					
少数股东权益	71,848	81,118	91,286	102,302					
所有者权益合计	162,798	179,871	202,567	227,158					
负债和股东权益	539,267	590,727	654,556	728,871					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	43,126	45,345	53,985	55,814	每股净资产(元)	4.76	5.18	5.84	6.56
投资活动现金流	(71,712)	(76,793)	(79,940)	(91,381)	最新发行在外股份(百万股)	18,883	18,883	18,883	18,883
筹资活动现金流	22,332	28,423	25,685	33,722	ROIC(%)	5.64	5.40	5.36	5.26
现金净增加额	(6,263)	(3,029)	(270)	(1,845)	ROE-摊薄(%)	11.68	11.57	11.26	10.87
折旧和摊销	16,787	21,757	22,707	23,718	资产负债率(%)	69.81	69.55	69.05	68.83
资本开支	(66,974)	(76,624)	(80,330)	(91,771)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.94	18.55	16.91	15.61
营运资本变动	(569)	(4,239)	(1,750)	(4,205)	P/B (现价)	2.36	2.17	1.92	1.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>