

2024年07月15日

买入 (维持)

证券分析师

查浩
S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com邹佩轩
S1350524070004
zoupeixuan01@huayuanstock.com刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

联系人

市场表现:



相关研究

中国核电 (601985.SH)

——装机增长确定性较高 定增140亿元用于核电建设

投资要点:

- 事件: 1) 公司发布公告, 拟向特定对象(社保基金会与中核集团)发行A股股票, 以8.52元/股的价格发行16.43亿股, 拟募集资金不超过140.00亿元, 其中社保基金会拟认购120亿元, 中核集团拟认购20亿元, 募集资金扣除发行费用后将全部用于投资建设核电项目。2) 公告2024年上半年发电量情况, 上半年上网电量992.95亿千瓦时, 同比增长4.68%; 其中核电受机组大修等影响同比下降1.25%, 新能源受益于装机增长上网电量同比高增52.87%。
- 核电装机增长具有较高确定性, 本次募集旨在缓解装机增长带来的资金缺口: 随着核电审批进入常态化阶段, 公司预计2024-2030年核电在运装机容量将进一步提升。截至2024H1, 公司控股在建及核准待建机组15台共计1756.5万千瓦, 控股在运核电机组2375.0万千瓦, 在建及核准待建机组容量约为控股在运机组容量的74%。本次募集资金140亿元将用于辽宁徐大堡核电站1/2/3/4号、福建漳州核电站3/4、江苏田湾核电站7/8号机组等建设, 上述项目总投资额约1848亿元, 募资资金约占总投资额的7.58%。本次发行有助于公司进一步增强资金实力, 为后续发展提供有力保障。
- 股本数扩张8.7%, 但是资本结构得以进一步优化, 提供未来加杠杆空间。从静态每股收益来看, 本次发行前公司总股本188.83亿股, 发行后预计达到205.26亿股, 股本数扩张8.7%。但是长期来看, 此次发行有助于优化公司资本结构。近年来, 为满足在建机组的融资需求, 公司债务规模持续扩大, 2024年3月底资产负债率达到70.20%, 已经突破70%红线。此次融资后, 公司权益资本金将得到夯实, 随着资产负债率回落至70%以下, 公司未来进一步加杠杆空间打开。
- 2024年上半年上网电量小幅增长4.68%, 其中核电上网电量受机组大修等影响同比下降1.25%, 新能源受益于装机增长, 上网电量同比高增52.87%。公司2024年上半年上网电量992.95亿千瓦时, 同比增长4.68%。核电上网电量834.25亿千瓦时, 秦山核电、三门核电、福清核电因机组大修、检修等导致发电量同比下降3.86%/6.04%/7.62%, 江苏核电、海南核电因机组大修安排较上年同期减少导致发电量同比上升10.24%/0.14%。新能源上网电量158.70亿千瓦时, 同比增长52.87%, 主要受益于新能源在运装机规模增加: 截至2024年6月底, 新能源在运装机(风电+光伏)合计2237.04万千瓦, 较2023年同期1445.21万千瓦增长54.79%。
- 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。考虑公司在建9台机组情况, 若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)。此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, 若上述机组在今明两年陆续开工, 则2029-2030年有望陆续投产。
- 我们认为, 近年来折现率下移带动稳定收益型资产重估的趋势尚未结束。现阶段高强度资本开支意味着更长的久期, 长周期资产价值对折现率变化更敏感, 继续看好核电板块。
- 盈利预测与评级: 我们维持公司2024-2026年归母净利润预测分别为114.15、124.83、132亿元, 同比增长率分别为7.5%、9.4%、5.7%, 在不考虑本次定增的情况下, 当前股价对应的PE分别为20、18、17倍(扣除永续债利息), 假设公司分红率维持35%, 2024-2026年公司股息率分别为1.7%、1.8%、2.0%(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7月11日

收盘价(元) 11.46
年内最高/最低(元) 11.52/7.51

总市值(亿元) 2164.02

基础数据: 2024年3月31日

总股本(亿股) 189

总资产(亿元) 5657

净资产(亿元) 1686

每股净资产(元) 4.93

市净率PB 1.85

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	25.0	21.1	19.6	17.9	16.9

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