

主业业绩稳定，社保定增蓄力发展

2024 年 08 月 31 日

➤ **事件:** 2024 年 8 月 30 日, 公司发布 2024 半年度报告, 24H1 实现营业收入 374.41 亿元, 同比增长 3.15%, 实现归母净利润 58.82 亿元, 同比下降 2.65%。基本每股收益 0.311 元, 同比下降 0.96%, 销售毛利率 47.51%, 同比略降 1.03pct, 净利率 28.95%, 同比略降 0.89pct。24Q2 单季度公司实现营业收入 194.53 亿元, 同比增长 5.70%, 实现归母净利润 28.23 亿元, 同比下降 6.50%。

➤ **获准 3 台核电机组, 核电储备持续增厚。** 2024 年 8 月 19 日, 核电一次性核准 11 台机组, 其中公司获准 3 台机组, 其中两台华龙一号压水堆核能发电机组 (单台 120.8 万千瓦) 和一组高温气冷堆核能发电机组 (66 万千瓦)。截至目前, 公司在运核电机组 25 台, 装机容量 2375 万千瓦, 同比保持不变, 控股在建及核准待建核电机组 18 台, 装机容量 2064.1 万千瓦, 核电储备持续增厚, 预计 2024-2029 年将有 11 台核电机组陆续投产, 合计装机容量 1263.2 万千瓦, 助力公司业绩提升。随着近年来中国核电机组步入密集核准期, 公司未来核电装机规模有望进一步提升。

➤ **发电量小幅增长, 上网电价有所下滑。** 24H1 公司发电量 1052.95 亿千瓦时, 同比增长 4.43%, 其中核电发电量 891.53 亿千瓦时, 同比下降 1.24%, 主要系核电机组大修导致平均利用小时同比下降 1.24%; 新能源发电量 161.42 亿千瓦时, 同比增长 52.87%, 主要系公司新能源在运装机规模同比增长 54.79%。其中光伏发电量 85.13 亿千瓦时, 同比增长 55.07%, 平均利用小时 613 小时, 同比增长 5.06%; 风电发电量 76.29 亿千瓦时, 同比增长 50.50%, 平均利用小时 1064 小时, 同比增长 5.87%。上网电价方面, 24H1 公司平均税后上网电价 0.3755 元/千瓦时, 同比下滑 1.56%, 在上网电价下行背景下, 公司营收上涨主要系新能源发电量增加所致。

➤ **资本投资预算提高, 定向增发助力核电建设。** 2024 年公司资本投资预算为 1215.53 亿元, 同比增长 51.91%, 将进一步加快项目建设, 增厚公司资产规模。7 月 11 日, 公司发布公告, 拟以 8.52 元/股的价格向社保基金会与中核集团定向增发 16.43 亿股, 募集资金不超过 140 亿元, 扣除发行费用后将全部用于辽宁徐大堡核电站 1-4 号机组、福建漳州核电站 3、4 号机组以及江苏田湾核电站 7、8 号机组建设。本次发行将进一步减小在建装机规模大幅增长带来的资金压力, 并在一定程度上优化资本结构, 为后续发展提供支撑。

➤ **投资建议:** 公司核电新项目开发稳健有序, 目前在建机组数量保持第一梯队, 我们对公司进行盈利预测, 我们预计 24/25/26 年归母净利润为 112.01/122.80/134.19 亿元, 各年度 EPS 分别为 0.59/0.65/0.71 元。对应 8 月 30 日收盘价 PE 分别为 18/17/15 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 审批核准进度不及预期; 建设进度不及预期; 核电电价波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	74,957	79,565	86,692	92,502
增长率 (%)	5.2	6.1	9.0	6.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	10,624	11,201	12,280	13,419
增长率 (%)	17.9	5.4	9.6	9.3
每股收益 (元)	0.56	0.59	0.65	0.71
PE	19	18	17	15
PB	2.3	2.1	1.9	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

10.94 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书: S0100123030035

邮箱: lijing@mszq.com

相关研究

- 中国核电 (601985.SH) 深度报告: 发轫之初, 走硬“核”之路-2024/08/15
- 中国核电 (601985.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 核电主业稳健增长, 汇能已然“举重若轻”-2024/04/28
- 中国核电 (601985.SH) 2023 年三季报点评: 降费成果显著, 业绩稳健增长-2023/10/27
- 中国核电 (601985.SH) 2023 年半年报点评: 降本增利, 核电稳步提升, 风、光大步向前-2023/08/31
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	74,957	79,565	86,692	92,502
营业成本	41,510	44,382	47,399	50,330
营业税金及附加	1,032	1,098	1,196	1,277
销售费用	115	119	130	139
管理费用	3,828	3,978	4,335	4,625
研发费用	1,384	1,472	1,604	1,711
EBIT	29,590	28,515	32,029	34,420
财务费用	7,302	6,996	7,311	7,478
资产减值损失	-208	-280	-295	-314
投资收益	382	435	440	508
营业利润	22,646	24,593	27,747	30,328
营业外收支	335	100	100	100
利润总额	22,981	24,693	27,847	30,428
所得税	3,571	3,951	4,455	4,868
净利润	19,411	20,742	23,391	25,559
归属于母公司净利润	10,624	11,201	12,280	13,419
EBITDA	46,377	47,328	52,438	56,872

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,774	6,559	5,193	7,019
应收账款及票据	21,414	22,725	24,761	26,420
预付款项	4,845	5,326	5,688	6,040
存货	26,423	27,967	29,868	31,715
其他流动资产	5,785	5,991	6,192	6,356
流动资产合计	68,240	68,567	71,701	77,549
长期股权投资	7,580	9,580	11,580	13,580
固定资产	276,922	301,368	318,063	330,937
无形资产	2,736	3,180	3,534	3,798
非流动资产合计	471,027	503,354	532,601	552,156
资产合计	539,267	571,921	604,302	629,705
短期借款	19,864	21,147	23,691	25,597
应付账款及票据	22,408	24,197	25,842	27,440
其他流动负债	55,326	55,897	56,714	57,447
流动负债合计	97,598	101,242	106,248	110,484
长期借款	244,853	248,853	251,853	254,853
其他长期负债	34,018	42,018	47,018	44,018
非流动负债合计	278,871	290,871	298,871	298,871
负债合计	376,469	392,113	405,119	409,356
股本	18,883	18,883	18,883	18,883
少数股东权益	71,848	81,390	92,501	104,641
股东权益合计	162,798	179,808	199,184	220,350
负债和股东权益合计	539,267	571,921	604,302	629,705

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.15	6.15	8.96	6.70
EBIT 增长率	7.27	-3.63	12.32	7.47
净利润增长率	17.91	5.43	9.64	9.27
盈利能力 (%)				
毛利率	44.62	44.22	45.33	45.59
净利润率	25.90	26.07	26.98	27.63
总资产收益率 ROA	1.97	1.96	2.03	2.13
净资产收益率 ROE	11.68	11.38	11.51	11.60
偿债能力				
流动比率	0.70	0.68	0.67	0.70
速动比率	0.38	0.35	0.34	0.36
现金比率	0.10	0.06	0.05	0.06
资产负债率 (%)	69.81	68.56	67.04	65.01
经营效率				
应收账款周转天数	104.04	104.00	104.00	104.00
存货周转天数	232.34	230.00	230.00	230.00
总资产周转率	0.14	0.14	0.14	0.15
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	0.59	0.65	0.71
每股净资产	4.82	5.21	5.65	6.13
每股经营现金流	2.28	2.40	2.60	2.84
每股股利	0.20	0.21	0.22	0.23
估值分析				
PE	19	18	17	15
PB	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	11.06	11.19	10.33	9.52
股息收益率 (%)	1.78	1.92	2.01	2.10

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	19,411	20,742	23,391	25,559
折旧和摊销	16,787	18,813	20,409	22,452
营运资金变动	-569	-1,181	-2,038	-1,691
经营活动现金流	43,126	45,344	49,018	53,676
资本开支	-66,974	-49,140	-47,665	-40,027
投资	-5,199	-2,100	-2,100	-2,100
投资活动现金流	-71,712	-50,805	-49,325	-41,620
股权募资	12,036	0	0	0
债务募资	47,633	13,283	10,544	1,906
筹资活动现金流	22,332	2,246	-1,059	-10,230
现金净流量	-6,263	-3,215	-1,366	1,826

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。	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