

## 漳州 1 号年内投产，在建+核准核电超 2000 万千瓦

## —— 中国核电 2024 年中报点评

2024 年 9 月 2 日

- 事件：**公司发布 2024 年中报，上半年实现营收 374.41 亿元，同比+3.15%，实现归母净利 58.82 亿元(扣非 58.22 亿元)，同比-2.65%(扣非同比-1.13%)。24Q2 单季度实现营收 194.53 亿元，同比+5.70%，实现归母净利 28.23 亿元(扣非 27.78 亿元)，同比-6.50%(扣非同比-3.20%)。
- 财务费用继续压降，现金流状况良好：**24H1，公司 ROE(加权)为 6.36%，同比下降 0.64pct。拆分来看，毛利率为 47.51%，同比下降 1.03pct；期间费用率为 14.63%，同比下降 1.32pct，其中财务费用率下降 1.45pct 至 9.26%；双重作用下，归母净利润率为 15.71%，同比减少 0.94pct。现金流方面，24H1 公司实现经营性净现金流 195.71 亿元，同比减少 10.81%，主要系存货增加所致。
- 核电受检修影响小幅波动，新能源量增价减：**1) 发电量：24H1，公司合计发电量为 1052.95 亿千瓦时，同比增长 4.43%。其中，核电发电量为 891.53 亿千瓦时，同比下降 1.24%，主要系秦山核电、三门核电、福清核电检修安排较上年同期增多。新能源发电方面，由于装机规模增加，24H1 风电发电量为 76.29 亿千瓦时，同比增长 50.50%；光伏发电量为 85.13 亿千瓦时，同比增长 55.07%。2) 上网电价：基于子公司口径，我们测算 24H1 公司核电上网电价(不含税，下同)为 0.371 元/千瓦时，同比小幅下降 0.11%。随市场化交易占比提升和新增平价项目并网，24H1 公司新能源上网电价为 0.385 元/千瓦时，同比下降 13.22%或 0.059 元/千瓦时。3) 度电净利润：24H1，由于发电量和上网电价均有所下降，公司核电度电净利润为 0.107 元/千瓦时，同比减少 3.08%或 0.003 元/千瓦时。公司新能源度电净利润为 0.105 元/千瓦时，同比下降 32.49%或 0.051 元/千瓦时。
- 漳州 1 号机组预计年内投运，在建+核准核电装机规模达 2064.1 万千瓦：**2024 年，公司计划开展 18 次大修(2023 年为 17 次)，其中 24H1 已完成 10 次大修(23H1 完成 11 次大修)，预计下半年大修次数同比将有所增加。但考虑到漳州 1 号机组(121.2 万千瓦)将于年内投产，有望对 24H2 发电量形成支撑。中长期来看，公司在建+核准装机规模达到 2064.1 万千瓦，占在运装机规模的 87%，增长弹性大。基于在建项目的工程进度，我们预计 25-29 年公司分别新增核电装机 121.2、139.0、631.5、250.3、129.1 万千瓦。
- 在建+储备项目丰富，支撑十四五末 3000 万千瓦新能源装机目标实现：**24H1，公司新能源新增装机容量 385.45 万千瓦，其中风电新增 160.77 万千瓦，光伏新增 224.68 万千瓦。截至 2024 年 6 月末，公司新能源累计装机规模达到 2237.04 万千瓦，在运在建装机突破 3600 万千瓦，在建新能源项目数量超过 130 个。24H1，公司获取新能源指标 577.56 万千瓦，其中风电 160.00 万千瓦，光伏 417.56 万千瓦。在建+储备项目丰富，有力支撑公司十四五末 3000 万装机规模目标达成。
- 战略性新兴产业&海外业务取得新突破：**在核电领域，2024 年 4 月 20 日，全国首次批量生产碳-14 同位素在公司控股的秦山核电实现，破解了国内碳-14 同位素依赖进口的难题，实现碳-14 供应全面国产化，目前公司计划每年碳-14 产量不低于 150 居里，有望为公司贡献一定的经济效益。在新能源领域，2024 年 6 月中核汇能完成哈萨克斯坦阿拜项目的股权交割，实现海外风电项目“零”的突破，为公司未来进军海外市场奠定基础。
- 投资建议：**预计公司 2024-2026 年将分别实现归母净利润 109.18、119.70、130.23 亿元，对应 PE 18.92x、17.26x、15.86x，维持推荐评级。
- 风险提示：**项目建设进度&投产时间不及预期的风险；风、光资源波动的风险；电价超预期下行的风险等。

## 中国核电 (601985.SH)

推荐 维持评级

## 分析师

## 陶贻功

☎: 010-8092-7673

✉: taoyigong\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

## 梁悠南

☎: 010-8092-7656

✉: liangyounan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070002

## 研究助理: 马敏

✉: mamin\_yj@chinastock.com.cn

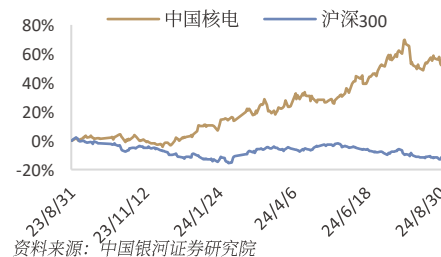
## 市场数据

2024-08-30

股票代码	601985
A 股收盘价(元)	10.94
上证指数	2,842.21
总股本(万股)	1,888,328
实际流通 A 股(万股)	1,888,328
流通 A 股市值(亿元)	2,066

## 相对沪深 300 表现图

2024-08-30



## 相关研究

- 【银河环保公用】公司点评\_中国核电(601985): 下半年电量增长有望加速,在建+核准核电超过 1500 万千瓦

## 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	74957.18	78386.60	84323.16	90043.74
收入增长率%	5.15	4.58	7.57	6.78
归母净利润(百万元)	10623.83	10917.89	11970.21	13023.02
利润增速%	17.91	2.77	9.64	8.80
毛利率%	44.62	44.81	44.76	44.69
摊薄 EPS(元)	0.56	0.58	0.63	0.69
PE	19.45	18.92	17.26	15.86
PB	2.27	2.10	1.94	1.79
PS	2.76	2.64	2.45	2.29

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	68240.33	71421.14	79310.21	82565.29
现金	9773.82	12098.45	14480.93	12375.86
应收账款	21365.20	20633.40	22502.74	24192.86
其它应收款	1789.87	1487.08	1706.14	1838.70
预付账款	4845.16	4377.19	4728.31	5176.49
存货	26422.61	27705.41	29767.31	31829.96
其他	4043.66	5119.61	6124.79	7151.43
非流动资产	471026.92	528629.95	563427.39	598697.85
长期投资	7579.96	9615.26	11404.88	13294.01
固定资产	276922.38	314892.33	340569.80	365593.28
无形资产	2735.94	3499.26	4188.26	4901.19
其他	183788.64	200623.11	207264.47	214909.37
资产总计	539267.25	600051.10	642737.60	681263.15
流动负债	97597.98	105877.03	117789.79	128989.34
短期借款	19864.35	25980.66	31844.40	37565.01
应付账款	20215.58	21437.47	23184.46	24664.08
其他	57518.04	58458.90	62760.92	66760.25
非流动负债	278871.27	315280.20	328280.20	336280.20
长期借款	244853.36	274853.36	284853.36	289853.36
其他	34017.90	40426.84	43426.84	46426.84
负债合计	376469.25	421157.23	446069.99	465269.54
少数股东权益	71848.38	80512.62	90216.17	100769.14
归属母公司股东权益	90949.62	98381.24	106451.45	115224.46
负债和股东权益	539267.25	600051.10	642737.60	681263.15

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	43126.08	51346.19	55925.43	59255.94
净利润	19410.62	19582.13	21673.75	23575.99
折旧摊销	16786.84	22641.18	25755.83	27565.84
财务费用	7474.99	8079.52	8399.75	8487.53
投资损失	-382.07	-315.23	-364.83	-403.55
营运资金变动	-569.00	1392.26	542.43	118.79
其它	404.70	-33.67	-81.50	-88.66
投资活动现金流	-71711.53	-79828.60	-60106.95	-62344.09
资本支出	-66974.26	-71201.59	-58586.00	-60753.04
长期投资	-5199.02	-2190.06	-1885.77	-1994.60
其他	461.74	-6436.96	364.83	403.55
筹资活动现金流	22332.07	30820.65	6563.99	983.08
短期借款	4499.84	6116.31	5863.74	5720.61
长期借款	36342.10	30000.00	10000.00	5000.00
其他	-18509.86	-5295.66	-9299.75	-9737.53
现金净增加额	-6262.71	2324.63	2382.47	-2105.07

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	74957.18	78386.60	84323.16	90043.74
营业成本	41509.67	43259.07	46577.35	49802.65
营业税金及附加	1031.67	1058.22	1096.20	1170.57
营业费用	115.11	120.38	109.62	99.05
管理费用	3828.24	3958.52	4216.16	4502.19
财务费用	7301.74	7932.91	8230.37	8292.04
资产减值损失	-208.22	-103.79	-56.85	-65.49
公允价值变动收益	0.16	0.00	0.00	0.00
投资净收益	382.07	315.23	364.83	403.55
营业利润	22645.88	23074.12	25549.41	27800.58
营业外收入	459.10	200.00	200.00	200.00
营业外支出	123.82	100.00	100.00	100.00
利润总额	22981.16	23174.12	25649.41	27900.58
所得税	3570.54	3591.99	3975.66	4324.59
净利润	19410.62	19582.13	21673.75	23575.99
少数股东损益	8786.79	8664.24	9703.54	10552.97
归属母公司净利润	10623.83	10917.89	11970.21	13023.02
EBITDA	46376.50	53748.21	59635.61	63758.46
EPS (元)	0.56	0.58	0.63	0.69

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5.15%	4.58%	7.57%	6.78%
营业利润	15.27%	1.89%	10.73%	8.81%
归属母公司净利润	17.91%	2.77%	9.64%	8.80%
毛利率	44.62%	44.81%	44.76%	44.69%
净利率	14.17%	13.93%	14.20%	14.46%
ROE	11.68%	11.10%	11.24%	11.30%
ROIC	5.22%	4.92%	5.02%	5.06%
资产负债率	69.81%	70.19%	69.40%	68.30%
净负债比率	188.26%	191.84%	182.88%	173.84%
流动比率	0.70	0.67	0.67	0.64
速动比率	0.34	0.32	0.33	0.30
总资产周转率	0.15	0.14	0.14	0.14
应收账款周转率	3.89	3.73	3.91	3.86
应付账款周转率	2.04	2.08	2.09	2.08
每股收益	0.56	0.58	0.63	0.69
每股经营现金	2.28	2.72	2.96	3.14
每股净资产	4.82	5.21	5.64	6.10
P/E	19.45	18.92	17.26	15.86
P/B	2.27	2.10	1.94	1.79
EV/EBITDA	9.66	10.23	9.50	9.13
P/S	2.76	2.64	2.45	2.29

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn