

2024年09月04日

中国核电 (601985.SH)

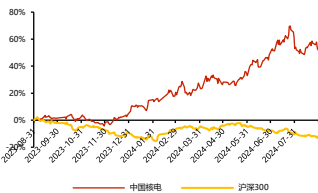
买入 (维持)

——业绩略低于预期，在手项目保障公司稳定成长

证券分析师

查浩
S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com蔡思
S1350524070005
caisi@huayuanstock.com联系人
蔡思
S1350524070005
caisi@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

股价数据: 2024年9月3日

收盘价(元)	10.42
年内最高/最低(元)	12.3/6.8
总市值(亿元)	1968
市净率PB	2.13

基础数据: 2024年6月30日

总股本(亿股)	189
总资产(亿元)	6000
净资产(亿元)	1727
每股净资产(元)	4.89

请务必仔细阅读正文之后的免责声明

投资要点:

- 事件:** 2024年上半年公司实现营业收入374.4亿元,同比增长3.15%,实现归母净利润58.8亿元,同比下滑2.65%,对应2024年二季度实现归母净利润28.23亿元,同比下滑6.5%,扣非归母净利润下滑3.2%,略低于我们的预期。
- 核电利润略有下滑,新能源利润基本持平。** 2024年上半年公司实现核电发电量891.5亿千瓦时,同比下滑1.24%,其中Q1/Q2实现436.7/454.8亿千瓦时,同比分别变化-3.1%/0.7%,主因秦山核电、三门核电、福清核电检修时间均高于去年,与此同时,上半年核电市场化交易电量、电价均有所下滑,双重影响下,公司核电业务收入略有下滑。**在新能源方面,**截至2024年6月底,公司新能源在运装机达2237万千瓦,其中风电装机同比增长50%,光伏装机同比增长57%,受益于装机增长,2024年上半年公司实现新能源发电量161.4亿千瓦时,同比增长52.8%,但新能源发电收入仅增长约30%,倒算电价下降明显,受此影响,中核汇能2024年上半年实现净利润16.7亿元,同比仅增长3%。在费用端,公司Q2研发费用和管理费用的提升抵消了财务费用下降带来的利好,同时Q2营业外收入同比减少约3亿元,受此多重因素影响,公司二季度归母净利润下滑6.5%。
- 新增核准江苏徐圩核电一期项目,公司持续推进四代核电技术发展。** 2024年8月,国务院审批五个核电项目,共计11台,其中中国核电江苏徐圩一期工程项目获得核准,包括2台华龙一号+1组高温气冷堆,并配套建设蒸汽换热站,设计工况下将同时具备高品质蒸汽供应能力和发电能力,是全球首个将高温气冷堆与压水堆耦合的核动力厂,建成后将为连云港万亿级石化产业基地大规模供应高品质低碳工业蒸汽。除此之外,中核集团还在快堆领域持续推进,2017年中核霞浦核电开工,该项目采用钠冷快堆技术,是我国核能“热堆-快堆-聚变堆”发展战略的第二步,其中霞浦1号预计将有2024年投产,霞浦2号有望在2026年投产。我们认为,公司作为中国核工业集团旗下唯一的核电运营平台,充分发挥在四代核电技术方面的引领示范作用,有望在发展中积累工程经验,为其未来获得更多项目奠定基础。
- 在建、拟建核电装机达到18台,保障公司长周期装机稳定成长。** 考虑今年新增核准的3台核电机组,公司在手在建拟建核电装机达到18台,预计有望充分保障至2032年之前的装机成长。其中预计漳州1号有望在今年投产,若年内投产将保障公司全年业绩稳定增长,漳州2号预计将在2025年投产,剩余在建机组有望在十五五期间投产,将充分保障十五五期间的装机成长性,另外今年新增核准的3台机组有望在明年开工,2031-2032年陆续投产。
- 盈利预测与评级:** 考虑到部分核电机组检修时间较长和新能源利润情况,我们下调公司2024-2026年的归母净利润预测为109.7、115.3、119.7亿元(下调前分别为114.15亿元、124.8、132亿元),同比增长率分别为3.3%、5.1%、3.8%,当前股价对应的PE分别为19、18、17倍(扣除永续债),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。

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	71286	74960	76797	81802	85912
同比增长率(%)	14.3%	5.2%	2.5%	6.5%	5.0%
归母净利润(百万元)	9010	10620	10966	11530	11967
同比增长率(%)	12.1%	17.9%	3.3%	5.1%	3.8%
每股收益(元/股)	0.47	0.55	0.56	0.59	0.61
毛利率(%)	45.6%	44.6%	45.0%	45.4%	45.6%
ROE(%)	11.0%	11.9%	11.2%	10.7%	10.2%
市盈率	22.8	19.2	18.6	17.6	17.0

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