

中国核电 (601985.SH)

持有 (维持评级)

检修影响核电出力, 风光发电增势可观

投资要点:

► **事件:** 公司发布了2024年三季报, 1Q-3Q2024公司实现营业收入569.86亿元, 同比增长1.60%; 归属于母公司股东的净利润89.34亿元, 同比下降4.22%。分季度看, 3Q2024单季度营业收入195.45亿元, 同比下降1.25%; 归属于母公司股东的净利润30.52亿元, 同比下降7.10%。

► **前三季度收入稳增1.6%, 归母净利润同比下降4.22%:** 1Q-3Q2024, 公司上网电量同比增长2.92%; 由于受市场化电价下降影响, 公司营业收入同比增幅小于电量增幅, 为1.6%。1Q-3Q2024, 公司收入增幅低于成本增幅以及缴纳所得税同比增加等, 公司归母净利润同比下降4.22%。分季度看, 3Q2024公司上网电量同比微降0.3%, 单三季度公司的营收和归母净利润均有下降。此外, 截至3Q2024, 公司资产负债率同比下降了0.23pct。

► **单Q3福清和海南发电下滑明显, 影响核电出力表现:** 3Q2024, 海南核电上网电量同比下降19.1%, 主要是因为受台风“摩羯”影响, 海南等地出现强风雨天气, 配合电网线路检修降功率, 发电同比减少。福清核电同比下降17.5%, 主要是因为4号机组小修, 目前小修已结束。单Q3福清和海南发电下滑明显, 核电上网电量同比下降5.6%。1Q-3Q2024, 核电上网电量同比下降2.79%。目前, 公司控股核电在建及核准待建机组18台, 装机容量20.64GW, 预计四季度公司漳州能源1号机组投产。考虑到新机组的投产以及台风、小修等短期扰动因素的解除, 2025年公司核电上网电量预计向好。

► **新能源发电量增长迅猛, 贡献业绩新增量:** 3Q2024, 公司新能源上网电量同比增长40.2%; 1Q-3Q2024, 上网电量同比增长48.2%。主要是因为新能源新增投产装机。截至3Q2024, 公司控股新能源在运装机容量24.15GW(风7.83+光16.32); 控股新能源在建装机容量15.05GW(风3.20+光11.85)。其中, 单三季度新增装机1.78GW。公司十四五规划新能源在运装机规模达30GW, 我们预计公司十四五目标或许有望超额完成。

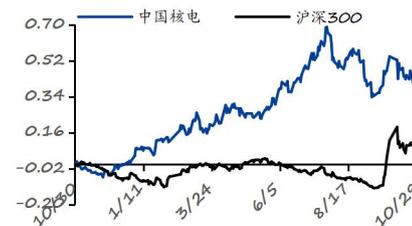
► **盈利预测与投资建议:** 考虑到前三季度福清发电两次小修、海南发电受台风“摩羯”影响检修以及市场化电价下降, 我们下调原有预测, 预计24-26年公司归母净利润分别为107.16、119.21和128.87亿元(原24-26年为114.64、124.11和134.55亿元), 对应PE分别为18.2/16.4/15.2倍。维持“持有”评级。

► **风险提示:** 项目建设不及预期风险; 政策风险; 核电安全事故风险; 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

基本数据

日期	2024-10-29
收盘价:	10.35元
总股本/流通股本(百万股)	18,883.28/18,883.28
流通A股市值(百万元)	195,442.00
每股净资产(元)	5.07
资产负债率(%)	69.28
一年内最高/最低价(元)	12.29/6.87

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 严家源(S0210524050013)
yjy30561@hfzq.com.cn
联系人: 闫燕燕(S0210123070115)
yyy30238@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、在建核准18台机组储备丰富, 新能源十四五目标或有望超额完成——2024.08.31
- 2、核电回暖奠定成长基调, 风光步入发展快车道——2024.06.12

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	71,286	74,957	77,980	85,723	92,860
增长率	14%	5%	4%	10%	8%
净利润(百万元)	9,010	10,624	10,716	11,921	12,887
增长率	12%	18%	1%	11%	8%
EPS(元/股)	0.48	0.56	0.57	0.63	0.68
市盈率(P/E)	21.7	18.4	18.2	16.4	15.2
市净率(P/B)	2.2	2.1	2.0	1.8	1.7

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,774	15,596	17,145	18,572	营业收入	74,957	77,980	85,723	92,860
应收票据及账款	21,414	19,224	17,705	15,464	营业成本	41,510	43,981	47,511	51,301
预付账款	4,845	4,398	4,751	5,130	税金及附加	1,032	939	1,042	1,129
存货	26,423	27,587	29,801	32,178	销售费用	115	78	86	93
合同资产	253	156	171	186	管理费用	3,828	3,899	4,243	4,550
其他流动资产	5,785	5,730	6,312	6,902	研发费用	1,384	1,440	1,583	1,714
流动资产合计	68,240	72,536	75,713	78,247	财务费用	7,302	7,487	8,779	9,768
长期股权投资	7,580	7,959	8,357	8,775	信用减值损失	-84	15	15	15
固定资产	276,921	312,627	348,923	387,091	资产减值损失	-208	-200	-200	-200
在建工程	153,342	219,751	254,830	289,148	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	2,736	3,316	3,906	4,509	投资收益	382	420	435	450
商誉	5,611	5,611	5,611	5,611	其他收益	2,711	2,500	2,550	2,600
其他非流动资产	24,837	25,071	25,403	25,608	营业利润	22,646	22,949	25,338	27,228
非流动资产合计	471,027	574,335	647,030	720,742	营业外收入	459	220	220	220
资产合计	539,267	646,871	722,743	798,988	营业外支出	124	172	202	232
短期借款	19,864	101,376	146,476	187,627	利润总额	22,981	22,997	25,356	27,216
应付票据及账款	22,408	23,310	24,705	26,163	所得税	3,571	3,679	4,057	4,354
预收款项	8	0	0	0	净利润	19,411	19,317	21,299	22,861
合同负债	245	78	86	93	少数股东损益	8,787	8,601	9,377	9,974
其他应付款	4,470	4,470	4,470	4,470	归属母公司净利润	10,624	10,716	11,921	12,887
其他流动负债	50,603	51,361	52,592	53,849	EPS (按最新股本摊薄)	0.56	0.57	0.63	0.68
流动负债合计	97,598	180,595	228,329	272,202					
长期借款	244,853	249,853	256,853	265,853	主要财务比率				
应付债券	8,402	8,402	8,402	8,402		2023A	2024E	2025E	2026E
其他非流动负债	25,616	25,699	25,784	25,871	成长能力				
非流动负债合计	278,871	283,954	291,039	300,126	营业收入增长率	5.2%	4.0%	9.9%	8.3%
负债合计	376,469	464,550	519,368	572,328	EBIT 增长率	9.3%	0.7%	12.0%	8.3%
归属母公司所有者权益	90,950	98,583	106,805	115,439	归母公司净利润增长率	17.9%	0.9%	11.3%	8.1%
少数股东权益	71,848	83,738	96,569	111,222	获利能力				
所有者权益合计	162,798	182,322	203,375	226,660	毛利率	44.6%	43.6%	44.6%	44.8%
负债和股东权益	539,267	646,871	722,743	798,988	净利率	25.9%	24.8%	24.8%	24.6%
					ROE	6.5%	5.9%	5.9%	5.7%
					ROIC	6.4%	5.3%	5.3%	5.2%
					偿债能力				
					资产负债率	69.8%	71.8%	71.9%	71.6%
					流动比率	0.7	0.4	0.3	0.3
					速动比率	0.4	0.2	0.2	0.2
					营运能力				
					总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1
					应收账款周转天数	93	93	77	64
					存货周转天数	222	221	217	217
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.56	0.57	0.63	0.68
					每股经营现金流	2.28	2.49	2.65	2.93
					每股净资产	4.82	5.22	5.66	6.11
					估值比率				
					P/E	18	18	16	15
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	49	48	43	39

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn