

检修影响 Q3 发电量，在建机组持续推进

2024 年 10 月 30 日

► **事件：**2024 年 10 月 29 日，公司发布 2024 三季报，2024 前三季度实现收入 569.86 亿，同比增加 1.6%；归母净利润 89.34 亿，同比下降 4.22%；扣非归母净利润 88.66 亿，同比下降 3.02%。基本每股收益 0.472 元，同比下降 2.88%。**单季度来看**，24Q3 公司收入 195.45 亿，同比下降 1.25%，环比增加 0.47%；归母净利润 30.52 亿，同比下降 7.1%，环比增加 8.1%；扣非归母净利润 30.45 亿，同比下降 6.44%，环比增加 9.59%。**盈利能力方面**，24Q3 毛利率为 47.26%，同比下降 0.97pcts，净利率为 28.63%，同比下降 1.24pcts；费用率方面，24Q3 期间费用率为 15.13%，同比下降 0.45pcts；财务/管理/研发/销售费用率分别为 9.28%/4.45%/1.33%/0.08%，同比下降 0.35pct/增加 0.46pct/下降 0.52pct/下降 0.04pct。

► **总发电量稳步增长，核电因检修发电量下滑。**2024Q1-Q3 总发电量为 1603.88 亿千瓦时，同比增长 2.70%；上网电量为 1511.21 亿千瓦时，同比增长 2.92%，主要系新能源机组发电及上网量高增所致。2024Q1-Q3 核电机组发电量 1356.38 亿千瓦时，同比下降 2.74%，主要由于秦山、三门、海南、福清核电机组检修天数增加；新能源机组发电量为 247.50 亿千瓦时，同比增长 48.19%，其中：光伏发电量 136.41 亿千瓦时，同比增长 50.10%，风力发电量 111.09 亿千瓦时，同比增长 45.91%。新能源上网电量 243.38 亿千瓦时，同比增长 48.21%。主要原因为新能源装机较去年同期增加，导致发电量有所增加。

► **核电储备持续增厚，基建投入大幅增加。**截至 2024Q3，公司控股核电在运机组 25 台，装机容量 2375 万千瓦；控股核电在建及核准待建机组 18 台，装机容量 2064 万千瓦。公司核电储备持续增厚，预计 2024-2029 年将有 12 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。

相关基建投入也大幅增加，2024 年前三季度累计在建工程 2025.96 亿元，新增规模 490.21 亿元，同比增加 31.92%，主要系核电和新能源机组基建投入增加。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。

► **投资建议：**短期看公司核电机组检修影响发电量，福清 4 号机组已重新启动，Q4 发电量有望增长；长期看，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 108.49/121.50/133.15 亿元，各年度 EPS 分别为 0.57/0.64/0.71 元。对应 10 月 30 日收盘价 PE 分别为 17/16/14 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	78,628	86,341	92,228
增长率 (%)	5.2	4.9	9.8	6.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	10,624	10,849	12,150	13,315
增长率 (%)	17.9	2.1	12.0	9.6
每股收益 (元)	0.56	0.57	0.64	0.71
PE	18	17	16	14
PB	2.1	1.9	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.05 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

1.中国核电 (601985.SH) 2024 年半年报点评：主业业绩稳定，社保定增蓄力发展-2024/08/31

2.中国核电 (601985.SH) 深度报告：发轫之初，走硬“核”之路-2024/08/15

3.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

4.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

5.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

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	78,628	86,341	92,228
营业成本	41,510	44,244	47,348	50,290
营业税金及附加	1,032	1,085	1,192	1,273
销售费用	115	118	130	138
管理费用	3,828	3,931	4,317	4,611
研发费用	1,384	1,455	1,597	1,706
EBIT	29,590	27,795	31,757	34,209
财务费用	7,302	6,996	7,316	7,488
资产减值损失	-208	-280	-295	-314
投资收益	382	435	440	508
营业利润	22,646	23,819	27,452	30,093
营业外收支	335	100	100	100
利润总额	22,981	23,919	27,552	30,193
所得税	3,571	3,827	4,408	4,831
净利润	19,411	20,092	23,143	25,362
归属于母公司净利润	10,624	10,849	12,150	13,315
EBITDA	46,377	46,608	52,167	56,661

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,774	6,159	4,389	5,996
应收账款及票据	21,414	22,457	24,660	26,342
预付款项	4,845	5,309	5,682	6,035
存货	26,423	27,880	29,836	31,690
其他流动资产	5,785	5,964	6,182	6,348
流动资产合计	68,240	67,770	70,749	76,411
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	571,124	603,350	628,567
短期借款	19,864	21,147	23,691	25,597
应付账款及票据	22,408	24,122	25,815	27,419
其他流动负债	55,326	55,826	56,688	57,426
流动负债合计	97,598	101,095	106,194	110,442
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	391,967	405,065	409,313
股本	18,883	18,883	18,883	18,883
少数股东权益	71,848	81,090	92,084	104,130
股东权益合计	162,798	179,157	198,285	219,254
负债和股东权益合计	539,267	571,124	603,350	628,567

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	4.90	9.81	6.82
EBIT 增长率	7.27	-6.06	14.26	7.72
净利润增长率	17.91	2.12	11.99	9.59
盈利能力 (%)				
毛利率	44.62	43.73	45.16	45.47
净利润率	25.90	25.55	26.80	27.50
总资产收益率 ROA	1.97	1.90	2.01	2.12
净资产收益率 ROE	11.68	11.06	11.44	11.57
偿债能力				
流动比率	0.70	0.67	0.67	0.69
速动比率	0.38	0.34	0.33	0.35
现金比率	0.10	0.06	0.04	0.05
资产负债率 (%)	69.81	68.63	67.14	65.12
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	0.57	0.64	0.71
每股净资产	4.82	5.19	5.62	6.10
每股经营现金流	2.28	2.38	2.57	2.83
每股股利	0.20	0.21	0.22	0.23
估值分析				
PE	18	17	16	14
PB	2.1	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.70	11.01	10.07	9.28
股息收益率 (%)	1.94	2.09	2.19	2.29

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	19,411	20,092	23,143	25,362
折旧和摊销	16,787	18,813	20,409	22,452
营运资金变动	-569	-930	-2,195	-1,712
经营活动现金流	43,126	44,946	48,613	53,458
资本开支	-66,974	-49,141	-47,665	-40,028
投资	-5,199	-2,100	-2,100	-2,100
投资活动现金流	-71,712	-50,806	-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	-3,614	-1,771	1,608

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。	公司评级	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