

中国核电 (601985)

2024 三季报点评: 三季度业绩环比+8%, 福清 4 号小修完成四季度释放

买入 (维持)

2024 年 10 月 30 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书: S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	71286	74957	75901	82929	89409
同比 (%)	13.70	5.15	1.26	9.26	7.81
归母净利润 (百万元)	9010	10624	10714	11679	12718
同比 (%)	9.66	17.91	0.85	9.00	8.90
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.48	0.56	0.57	0.62	0.67
P/E (现价&最新摊薄)	21.06	17.86	17.71	16.25	14.92

投资要点

- **事件:** 公司公告 2024 三季报, 2024 年前三季度公司实现营收 569.86 亿元, 同增 1.6%; 归母净利润 89.34 亿元, 同减 4.22%; 扣非归母净利润 88.66 亿元, 同减 3.02%; 加权平均 ROE 同比降低 1.14pct, 至 9.57%。
- **归母净利润三季度环比+8.1%。** 2024 年前三季度公司实现营收 569.86 亿元, 同增 1.6%; 归母净利润 89.34 亿元, 同减 4.22%。2024 年第三季度营业收入 195.45 亿元, 同比-1.25%, 环比+0.47%, 归母净利润 30.52 亿元, 同比-7.10%, 环比+8.10%。
- **核电电量三季度环比+1.9%, 福清 4 号小修完成电量释放回归常态。** 2024Q1-3 核电上网电量 1267.83 亿千瓦时, 同比-2.79%, 2024Q3 单季度核电上网电量 433.58 亿千瓦时, 同比-5.62%, 环比+1.93%。从电量角度来看, 2024Q1-3 核电上网电量同比减少 36.36 亿千瓦时, 其中福清核电同比减少 39.09 亿千瓦时。福清核电影响公司核电电量释放, 福清核电发电量下滑主要系福清 4 号机组 2 次小修所致。截至 2024/10/10, 公司公告福清 4 号小修已结束, 机组已重新启动。
- **新能源同比维持高增, 三季度环比相对放缓。** 2024Q1-3 新能源上网电量 243.38 亿千瓦时, 同比+48.21%维持高增。2024Q3 单季度新能源上网电量 84.68 亿千瓦时, 同比+40.20%, 环比-1.32%, 季度间环比放缓。
- **费控良好, 财务费用同比下降。** 2024 年前三季度期间费用同比下降 1.34%至 86.24 亿元, 期间费用率下降 0.45pct 至 15.13%。同比下降的 1.2 亿元期间费用中, 研发费用同比减少 2.8 亿元, 财务费用同比减少 1.1 亿元, 销售费用同比减少 0.2 亿元, 管理费用同比增加 3.0 亿元。
- **资本开支加大支撑确定性成长。** 2024 前三季度, 公司 1) 经营活动现金流净额 328.45 亿元, 同减 4.36%; 2) 投资活动现金流净额-614.86 亿元, 同增 47.87%; 3) 筹资活动现金流净额 285.37 亿元, 同比增加 259.17%。公司 140 亿元定增方案已获上交所受理, 社保与控股股东全额现金认购, 支撑持续成长。
- **核电项目充沛, 行业龙头即将迎来加速投产。** 2024 年 8 月, 公司江苏徐圩核电项目获核准, 包含 2 台三代与 1 台四代, 合计 3 台机组 30.76 万千瓦。截至 2024/6/30, 公司核电在建机组 1392 万千瓦, 待开工机组 672 万千瓦, 全部投运后, 规模确定性成长幅度达 87%。投运节奏来看, 公司预计 2024-2029 年分别投运 121/121/139/632/250/129 万千瓦。核电常态化核准空间释放, 在建项目即将进入加速投产期。
- **盈利预测与投资评级:** 短期机组小修影响电量释放, 我们将 2024-2026 年预测公司归母净利润从 114/125/136 亿元调整至 107/117/127 亿元, 同增 1%/9%/9%, 2024-2026 年 PE17.7/16.3/14.9 倍 (2024/10/30)。行业龙头项目充沛, 即将进入加速投产期, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电力价格波动, 装机进度不及预期, 核电机组运行风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.05
一年最低/最高价	6.76/12.29
市净率(倍)	1.98
流通 A 股市值(百万元)	189,777.01
总市值(百万元)	189,777.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.07
资产负债率(% ,LF)	69.28
总股本(百万股)	18,883.28
流通 A 股(百万股)	18,883.28

相关研究

- 《中国核电(601985): 2024 半年报点评: 核电稳健, 绿电优化盘活》
2024-09-02
- 《中国核电(601985): 定增募资 140 亿撬动成长, 社保基金与中核集团现金全额认购》
2024-07-14

中国核电三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	68,240	61,297	67,983	88,129	营业总收入	74,957	75,901	82,929	89,409
货币资金及交易性金融资产	9,774	4,425	5,057	18,830	营业成本(含金融类)	41,510	42,016	46,157	49,799
经营性应收款项	26,259	23,850	26,230	29,255	税金及附加	1,032	1,063	1,120	1,252
存货	26,423	27,024	29,538	31,866	销售费用	115	114	124	122
合同资产	253	207	239	268	管理费用	3,828	3,871	4,229	4,292
其他流动资产	5,532	5,791	6,920	7,911	研发费用	1,384	1,366	1,410	1,431
非流动资产	471,027	528,060	583,619	635,340	财务费用	7,302	7,849	8,349	8,425
长期股权投资	7,580	7,580	7,580	7,580	加:其他收益	2,711	2,884	3,068	2,951
固定资产及使用权资产	282,316	275,806	273,356	269,907	投资净收益	382	390	390	390
在建工程	153,575	215,261	272,073	326,008	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,736	3,363	3,959	4,595	减值损失	(292)	(200)	(200)	(200)
商誉	5,611	6,211	6,811	7,411	资产处置收益	58	0	0	0
长期待摊费用	1,012	1,012	1,012	1,012	营业利润	22,646	22,697	24,799	27,229
其他非流动资产	18,198	18,828	18,828	18,828	营业外净收支	335	300	313	200
资产总计	539,267	589,357	651,602	723,469	利润总额	22,981	22,997	25,112	27,429
流动负债	97,598	94,699	104,088	111,014	减:所得税	3,571	3,587	3,955	4,389
短期借款及一年内到期的非流动负债	59,373	61,971	66,872	70,795	净利润	19,411	19,409	21,157	23,040
经营性应付款项	22,415	21,572	24,362	26,248	减:少数股东损益	8,787	8,695	9,478	10,322
合同负债	245	143	179	218	归属母公司净利润	10,624	10,714	11,679	12,718
其他流动负债	15,565	11,014	12,675	13,753	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.57	0.62	0.67
非流动负债	278,871	316,069	347,769	389,669	EBIT	29,590	30,845	33,461	35,855
长期借款	244,853	274,853	304,853	344,853	EBITDA	46,377	52,603	56,168	59,572
应付债券	8,402	11,402	12,802	14,402	毛利率(%)	44.62	44.64	44.34	44.30
租赁负债	3,624	3,924	4,224	4,524	归母净利率(%)	14.17	14.12	14.08	14.22
其他非流动负债	21,992	25,890	25,890	25,890	收入增长率(%)	5.15	1.26	9.26	7.81
负债合计	376,469	410,768	451,857	500,683	归母净利润增长率(%)	17.91	0.85	9.00	8.90
归属母公司股东权益	90,950	98,045	109,724	122,442					
少数股东权益	71,848	80,544	90,022	100,344					
所有者权益合计	162,798	178,589	199,746	222,786					
负债和股东权益	539,267	589,357	651,602	723,469					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	43,126	44,462	52,709	55,100	每股净资产(元)	4.76	5.14	5.76	6.43
投资活动现金流	(71,712)	(78,231)	(77,762)	(75,049)	最新发行在外股份(百万股)	18,883	18,883	18,883	18,883
筹资活动现金流	22,332	28,423	25,685	33,722	ROIC(%)	5.64	5.16	5.04	4.83
现金净增加额	(6,263)	(5,349)	632	13,773	ROE-摊薄(%)	11.68	10.93	10.64	10.39
折旧和摊销	16,787	21,757	22,707	23,718	资产负债率(%)	69.81	69.70	69.35	69.21
资本开支	(66,974)	(78,062)	(78,152)	(75,439)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.86	17.71	16.25	14.92
营运资本变动	(569)	(3,901)	(1,568)	(3,370)	P/B(现价)	2.11	1.96	1.75	1.56

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>