

买入 (维持)

01816.HK 中广核电力

港股通 (沪、深)

目标价: 2.87 港元

现价: 2.11 港元

政策支持核电发展, 在运机组进入稳定收获期

2018年03月14日

预期升幅: 36%

主要财务指标

市场数据

日期	2018.03.13
收盘价(港元)	2.11
总股本(亿股)	454.5
总市值(亿港元)	968.97
净资产(亿元)	1025.3
总资产(亿元)	3595.3
每股净资产(元)	2.26

数据来源: Wind

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	45,616	46,612	49,621	52,852
同比增长	38.7%	2.2%	6.5%	6.5%
净利润(百万元)	9,500	8,093	8,562	9,282
同比增长	30.4%	-14.8%	5.8%	8.4%
毛利率	42.9%	44.6%	43.6%	43.6%
净利率	27.4%	27.9%	28.0%	28.5%
净资产收益率	13.6%	12.1%	11.8%	11.7%
每股收益(元)	0.209	0.178	0.188	0.204
每股股息(元)	0.068	0.071	0.075	0.081

投资要点

2017年度业绩符合预期: 中广核电力 2017 年营业收入达 456.16 亿元, 同比增长 38.7%, 净利润达 95 亿元, 同比增长 30.4%, 扣除汇兑损益净额及合营公司变更为附属公司产生重估收益 17.85 亿元人民币, 公司权益持有人净利润为 82.8 亿元。营收和净利润的增长主要来源于宁德核电并表, 防城港 2 号、阳江 4 号机组投入运营。

国家能源局重新启动了核电建设: 国家能源局 3 月 7 日发布的《2018 年能源工作指导意见》提出, 积极推进已开工核电项目建设, 年内计划建成三门 1 号、海阳 1 号、台山 1 号、田湾 3 号和阳江 5 号机组, 合计新增核电装机约 600 万千瓦。积极推进具备条件项目的核准建设, 年内计划开工 6-8 台机组。时隔三年之后, 国家能源局再次核准核电机组建设, 说明政策上是支持核电行业的发展, 公司预计能够拿到 1-2 个新批核电项目。公司占有中国核电机组最大市场份额, 必然受益于政策的支持。

在运机组进入稳定收获期: 目前, 公司在运机组有 20 台, 在建机组 8 台, 其中阳江 5 号机组 2018 年下半年开始投入运营, 台山 1 号机组公司内部计划 2018 年底投入运营。在运机组占比绝大多数, 极大地保证了业务运行的稳定性, 对未来几年的业绩支撑较为明显, 我们预计未来几年公司的业绩将逐步提升, 2018、2019、2020 年不含少数股东权益的利润分别为 80.9、85.6 和 92.8 亿元人民币, 处于稳步的提升当中。

较高的股息率: 过去几年公司逐步提高了派息率水平, 2017 年每股派息 0.068 元人民币, 扣掉一次性收益之后的派息率为 40%, 股息率为 3.7%, 未来公司将会继续维持较高的派息率。

维持买入评级: 公司是中国核电行业唯一的龙头企业, 具有行业稀缺性, 且未来的几年业绩依然会有增长, 经过核电三代机组几年的建设之后, 国家也开始了新的核电机组批准建设, 政策上依然受到政府的支持, 我们给予公司买入评级, 参照公司历史 PE 水平, 给予目标价 2.87 港元, 2018 年 PE 为 13 倍。

风险提示: 台山 1 号机组运营时间进一步推迟, 公司机组出现重大的核电事故。

相关报告

业绩点评_20170901

业绩点评_20170317

业绩点评_20160825

跟踪报告_20160720

跟踪报告_20160418

业绩点评_20160315

深度报告_20160303

跟踪报告_20151030

业绩点评_20150821

业绩点评_20150320

海外公用事业行业研究

余小丽

兴业证券经济与金融研究院

yuxiaoli@xyzq.com.cn

SFC: AXK331

SAC: S0190518020003



报告正文

- **2017 年度业绩符合预期:** 中广核电力 2017 年营业收入达 456.16 亿元, 同比增长 38.7%, 净利润达 95 亿元, 同比增长 30.4%。扣除汇兑损益净额及合营公司变更为附属公司产生重估收益 17.85 亿元人民币, 公司权益持有人净利润为 82.8 亿元。营收和净利润的增长主要来源于宁德核电并表, 防城港 2 号、阳江 4 号机组投入运营。
- **国家能源局重新启动了核电建设:** 国家能源局 3 月 7 日发布的《2018 年能源工作指导意见》提出, 积极推进已开工核电项目建设, 年内计划建成三门 1 号、海阳 1 号、台山 1 号、田湾 3 号和阳江 5 号机组, 合计新增核电装机约 600 万千瓦。积极推进具备条件项目的核准建设, 年内计划开工 6-8 台机组。时隔三年之后, 国家能源局再次核准核电机组建设, 说明政策上是支持核电行业的发展, 公司预计能够拿到 1-2 个新批核电项目。公司占有中国核电机组最大市场份额, 必然受益于政策的支持。
- **在运机组进入稳定收获期:** 目前, 公司在运机组有 20 台, 在建机组 8 台, 其中阳江 5 号机组 2018 年下半年开始投入运营, 台山 1 号机组公司内部计划 2018 年底投入运营。在运机组占比绝大多数, 极大地保证了业务运行的稳定性, 对未来几年的业绩支撑较为明显, 我们预计未来几年公司的业绩将逐步提升, 2018、2019、2020 年不含少数股东权益的利润分别为 80.9、85.6 和 92.8 亿元人民币, 处于稳步的提升当中。

表 1: 公司各机组利用小时数情况

省份	机组	利用小时数						大修情况			
		2014	1H2015	2015	1H2016	2016	1H2017	2017	2016	1H2017	2H2017
广东	大亚湾1号	8,764	2,527	6,979	4,421	7,685	4,398	8,869	年度大修		
	大亚湾2号	6,625	4,281	8,700	3,294	7,736	4,388	7,834	年度大修		年度大修
	岭澳1号	7,758	4,336	7,564	4,313	8,703	3,366	7,408		年度大修	
	岭澳2号	8,184	4,009	7,970	3,620	7,371	4,135	8,164	年度大修		
	岭东1号	7,692	3,601	7,781	3,446	7,831	3,137	7,369	年度大修	年度大修	
	岭东2号	7,733	3,476	7,762	3,255	7,084	3,909	7,525	年度大修		年度大修
	阳江1号	8,653	4,161	6,908	2,568	6,953	4,256	8,506	年度大修		
	阳江2号		-	8,755	2,448	6,789	4,019	7,373	首次大修		年度大修
	阳江3号		-		3,957	7,476	3,170	7,271		首次大修	
	阳江4号						4,274	7,832			
	防城港1号				3,436	7,133	1,591	5,172		首次大修	
防城港2号					7,389	3,743	6,505			首次大修	
	平均	7,916	3,770	7,802	3,480	7,468	3,699	7,486			
福建	宁德1号	4,967	4,285	7,527	2,669	6,714	2,683	6,996		年度大修	
	宁德2号	8,638	2,578	6,458	2,668	5,750	3,742	7,981	年度大修		
	宁德3号			7,185	2,913	6,053	3,797	7,726	首次大修		年度大修
	宁德4号					8,122	2,311	5,311			首次大修
	平均	6,803	3,432	7,057	2,750	6,660	3,133	7,004			
辽宁	红沿河1号	5,881	3,124	7,233	2,434	5,827	3,751	6,957	年度大修		年度大修
	红沿河2号	6,558	1,828	3,439	2,625	5,056	1,592	5,586	年度大修		
	红沿河3号			4,407	1,665	5,262	1,386	5,384	年度大修	首次大修	
	红沿河4号				23	1,926	1,679	3,166			
	平均	6,220	2,476	5,026	1,687	4,518	2,102	5,273			

资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **较高的股息率:** 过去几年公司逐步提高了派息率水平, 2017 年每股派息 0.068 元人民币, 扣掉一次性收益之后的派息率为 40%, 股息率为 3.7%, 未来公司将会继续维持较高的派息率。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- **维持买入评级：**公司中国核电行业唯一的龙头企业，具有行业稀缺性，且未来的几年业绩依然会有增长，而核电三代机组经过几年的建设之后，国家也开始了新的核电机组批准建设，政策上依然受到政府的支持，我们给予公司买入评级，参照公司历史 PE 水平，给予目标价 2.87 港元，2018 年 PE 为 13 倍。
- **风险提示：**台山 1 号机组运营时间进一步推迟，公司机组出现重大的核电事故。

表 2：2017 年和 2016 年年度业绩主要财务指标变动情况

(人民币：千元)	2016	2017	YoY	点评
收入：				
电力销售	28,114,633	20,638,546		
建造及合同收入	2,820,090	5,030,004		
技术和培训服务收入	1,029,728			
设备和其他商品销售	925,856			
收入总额	32,890,307	45,616,454	38.7%	宁德核电并表，防城港2号、阳江4号机组投入运营
减：附加税	(437,066)	(627,548)	43.6%	
销售及服务成本	(18,096,205)	(25,406,270)	40.4%	
毛利	14,357,036	19,582,636	36.4%	
其他收入	1,657,690	1,756,707	6.0%	
衍生工具公允价值变动	(13,844)	29,936		
销售及分销费用	(99,702)	(91,087)	-8.6%	
其他费用	(751,802)	(773,886)	2.9%	
行政费用	(2,258,557)	(2,332,040)	3.3%	
其他收益及亏损	(520,533)	1,353,679		宁德核电并表
分占联营公司业绩	539,422	599,638	11.2%	红沿河核电站收益增加
分占合营公司业绩	751,125	2,998	-99.6%	宁德不再成为合营公司
财务费用	(4,083,346)	(6,287,151)	54.0%	惠核电并表，防城港和阳江2个机组投入运营，借款利息停止资本化变为费用
除税前利润	9,577,489	13,841,430	44.5%	
税项	(652,782)	(1,326,909)	103.3%	
年度利润	8,924,707	12,514,521	40.2%	
归母净利润	7,286,934	9,500,319	30.4%	
非控股权益	1,637,773	3,014,202	84.0%	
每股收益(元)	0.160	0.209	30.4%	

资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E	单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
现金及等价物	10,316	26,526	20,622	30,073	收入	45,616	46,612	49,621	52,852
应收帐款	6,648	6,474	6,892	7,341	毛利	19,583	20,800	21,647	23,056
存货	19,739	19,421	21,365	22,022	其它收入损益	1,757	1,757	1,757	1,757
其他流动资产	19,666	9,897	9,361	8,020	行政费用	(2,332)	(2,331)	(2,481)	(2,643)
总流动资产	56,369	62,318	58,239	67,455	其他费用	(774)	(791)	(59)	(4)
固定资产	277,284	300,392	328,852	357,312	分占联营公司业绩	600	665	654	654
联营合营公司权益	8,364	9,181	10,099	11,109	经营利润	19,526	19,865	21,084	22,375
其他非流动资产	17,510	15,227	16,563	10,022	财务费用	(6,287)	(6,143)	(6,395)	(6,395)
总资产	359,527	387,118	413,754	445,898	税前利润	13,841	14,386	15,343	16,634
银行借款	21,904	13,341	15,708	15,708	所得税	(1,327)	(1,379)	(1,471)	(1,595)
应付帐款	24,211	23,772	25,396	26,646	税后利润	12,515	13,007	13,872	15,039
其他流动负债	14,539	14,706	15,513	13,743	非控股股东权益	3,014	4,914	5,310	5,757
总流动负债	60,654	51,819	56,618	56,097	归属于所有者的净利润	9,500	8,093	8,562	9,282
长期银行借款	178,631	179,720	185,212	194,472	EBIT	20,129	20,530	21,738	23,029
负债总额	256,994	267,792	294,188	317,425	EPS(元)	0.21	0.18	0.19	0.20
股本	45,449	45,449	45,449	45,449	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
储备	20,389	26,682	33,411	40,707	盈利能力				
每股净资产(元)	2.26	2.47	2.70	2.95	毛利率	42.9%	44.6%	43.6%	43.6%
资产净额	102,533	119,326	119,566	128,473	净利率	27.4%	27.9%	28.0%	28.5%
少数股东权益	36,695	40,203	43,954	48,020	营运表现				
公司权益拥有人应占权益	65,838	72,131	78,860	86,156	资产周转率	0.14	0.12	0.12	0.12
现金流量表					应收账款周转天数	48.87	50.67	48.48	48.47
单位: 百万元	2,017	2018E	2019E	2020E	成长能力				
EBIT	20,129	20,530	21,738	23,029	派息率	39.6%	39.6%	39.6%	39.6%
物业厂房设备折旧	4,865	5,352	5,887	6,475	成长率	8.2%	7.3%	7.1%	7.1%
营运资金变化	(8,135)	(442)	(3,625)	(2,426)	财务状况				
所得税	(1,064)	(1,106)	(1,179)	(1,279)	负债/权益	2.51	2.38	2.40	2.37
经营现金流	16,232	24,931	23,689	33,911	收入/总资产	0.13	0.12	0.12	0.12
资本开支	(13,837)	(15,221)	(16,743)	(18,417)	总资产/权益	3.51	3.45	3.37	3.32
其他投资活动	(537)	718	412	(400)	盈利对利息倍数	3.20	3.34	3.40	3.60
投资活动现金流	(14,374)	(14,502)	(16,331)	(18,817)	总资产收益率	0.04	0.03	0.03	0.03
已付股息	(3,091)	(3,207)	(3,392)	(3,678)	净资产收益率	13.6%	12.1%	11.8%	11.7%
其他融资活动	17,785	(5,610)	(9,895)	(1,992)	资产负债率	71.5%	69.2%	71.1%	71.2%
融资活动现金流	14,695	(8,817)	(13,287)	(5,670)	估值比率(倍)				
现金变化	16,553	1,612	(5,930)	9,424	PE	8.1	9.6	9.0	8.3
汇兑调整	(96)	26	26	26	PB	0.75	0.65	0.65	0.66
期初持有现金	8,457	24,914	26,552	20,648					
期末持有现金	24,914	26,552	20,648	30,099					

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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyqz.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与光大证券股份有限公司、闽港控股有限公司、五菱汽车集团控股有限公司、大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、尚捷集团控股有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、立高控股有限公司、中国和谐新能源汽车控股有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、中国万桐园（控股）有限公司、众诚能源控股有限公司、高萌科技集团有限公司、德斯控股有限公司、海天能源国际有限公司、普天通信集团有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、靛蓝星控股有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、森浩集团股份有限公司、龙皇集团控股有限公司和民信国际控股有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。