

发电量持续增长，美国核电禁令影响较小

中广核电力 (01816.HK)

事件

中广核电力发布 2018 年三季报，归母净利润同比减少 15.4%

中广核电力发布 2018 年三季报，在中国企业会计准则下公司 2018 年 1-9 月份实现营业收入 370.57 亿元，同比增长 10.56%；实现归属于上市公司股东的净利润 74.57 亿元，同比减少 15.4%；如扣除去年同期宁德核电并表带来的重估收益 14.34 亿元的影响，公司业绩同比增长 1.1%。

简评

区域用电需求回暖助力发电量提升明显

18 年 1-8 月份我国用电需求持续向好，公司机组所在广东、福建、辽宁、广西省用电量同比分别增长 8.52%、12.18%、9.66%、20.79%，相关区域内用电需求回暖明显。此外，公司积极参与电力市场化交易，合理安排大修周期，机组可用率保持较高水平。多重利好推动公司 1-9 月份累计完成发电 1145.29 亿千瓦时（附属及联营公司），同比增长 13.03%。但由于市场化电量占比提升等因素影响公司平均电价，1-9 月份公司营收同比仅增长 10.56%，毛利率同比下滑 2 个百分点至 47.1%。

台山 1 号有望年内投入商运，内生增长稳健可期

公司目前共有在建核电机组 7 台，在建装机容量总计 918 万千瓦，阳江 5 号机组已于 18 年 7 月投入商业运行。台山 1 号作为全球首台采用 EPR 三代核电技术的机组，于今年 6 月首次并网发电成功，有望年内正式投入商业运行。其他在建机组预计于 2019 年~2022 年陆续投产，公司内生性增长稳健可期。

美国核电禁令影响较小，公司储备项目有望稳健推进

近日美国核安全局针对我国民用核电发出禁令，对中广核进口美国技术设备、我国华龙一号及轻水小堆技术予以限制。我们判断此次技术封锁对中广核及我国核电行业影响较为有限。首先对于在运核电站而言，随着我国核电产业不断升级，国产部件替代率已达较高水平，在运核电站对美国设备部件依赖程度较低，此次禁运不会影响我国在运核电的安全稳定运行。

其次对于中广核在建的 7 台机组而言，均未涉及美国 AP1000 核电技术，其未来拟建的项目也以华龙一号技术为主，目前仅陆丰项目拟采用 AP1000 技术。目前我国针对 AP1000 技术的国产化

维持

买入

万炜, CFA

wanwei@csc.com.cn

021-68821626

执业证书编号: S1440514080001

香港牌照: ASH820

杨洁

yangjiezs@csc.com.cn

18618289459

执业证书编号: S1440518090001

研究助理: 高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

发布日期: 2018 年 10 月 16 日

当前股价: 1.76 港元

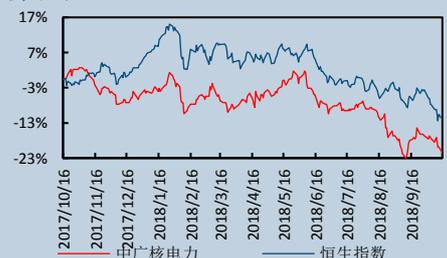
目标价格 6 个月: 2.2 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-3.83/2.92	-12.87/-2.07	-17.33/-6.68
12 月最高/最低价 (港元)			2.34/1.67
总股本 (万股)			1,116,362.5
流通 H 股 (万股)			1,116,362.5
总市值 (亿港元)			196.48
流通市值 (亿港元)			196.48
近 3 月日均成交量 (万)			3,731.2
主要股东			
中国广核集团有限公司			85.1%

股价表现



率已显著提高，预期可达 80%，AP1000 的主要部件（压力容器、主泵等）均可国产化，陆丰项目未来有望积极稳健推进。

维持中广核电力“买入”评级

自 2014 年成立以来，公司装机容量呈现出逐年增长的态势，未来装机具有确定性增长。2018 年，公司预计将新增 283.6 万千瓦装机，2020 年控股在运装机容量或将达 2500 万千瓦。同时在消纳政策扶持及市场化交易电量规模扩大的双重驱动下，公司的核电利用小时有望稳健提升，增厚公司业绩。我们预计，2018-2020 年公司归母净利润分别为 89.29 亿元、99.70 亿元、112.45 亿元，分别对应 EPS 为 0.20 元、0.22 元、0.25 元，维持“买入”评级。

表 1：中广核电力业绩拆分及盈利预测（单位：百万元，元）

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
控股装机容量（万千瓦）	1155.2	1699.4	1983	2266.6	2502.6
利用小时	6673	6906	7050	7080	7030
上网电量（亿千瓦时）	755.6	1158.7	1300.2	1492.4	1636.2
平均电价不含税（元/千瓦时）	0.3721	0.3585	0.3485	0.3485	0.3485
发电业务营业收入	28115.3	41543.2	45313.3	52014.2	57024.4
建造及设计合同收入	2820.1	2680.5	2487.3	2614.8	2522.6
技术及培训服务收入	1029.7	722.4	815.6	728.9	632.5
销售设备及其他货品	925.9	670.3	780.3	721.3	631.1
营业收入	32890.3	45616.5	49396.5	56079.2	60810.6
营业成本	18096.2	25406.3	28403.0	31965.2	34053.9
营业税金及附加	437.1	627.5	688.7	781.9	847.8
营业费用	99.7	91.1	100.0	113.5	123.1
管理费用	2258.6	2332.0	2359.3	2785.5	2990.7
财务费用	4083.3	6287.2	6999.8	7933.3	8594.2
资产减值损失	156.3	298.6	180.6	218.3	234.2
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	1127.7	2312.1	788.6	836.5	867.9
其他收益	0.0	1504.7	1618.2	1736.8	1919.6
营业外收入	1399.8	4.3	11.3	16.6	15.4
营业外支出	21.8	43.1	25.6	22.8	21.6
利润总额	9577.5	13841.4	13057.7	14848.7	16748.0
所得税	652.8	1326.9	1279.7	1499.7	1691.6
净利润	8924.7	12514.5	11778.0	13349.0	15056.5
少数股东损益	1637.8	3014.2	2848.8	3378.8	3811.0
归属母公司净利润	7286.9	9500.3	8929.2	9970.2	11245.5
EPS（摊薄）	0.16	0.21	0.20	0.22	0.25

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部（2016 年数据不对宁德核电做追溯调整）

分析师介绍

万炜：公用事业与环保研究员，华中科技大学经济学硕士，2014 年加入中信建投证券研究所，2015 年、2016 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队成员，2017 年新财富电力公用事业入围。

杨浩：电力公用行业分析师，8 年证券从业经验，4 年卖方电力公用行业研究经验，对电力公用行业有深入研究。

研究助理 高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，现任电力公用事业研究助理。

报告贡献人

任佳玮 13262816083 renjiawei@csc.com.cn

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以恒生指数的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859