

中国广核 (003816)

外来水电压制业绩，五年规划引导预期

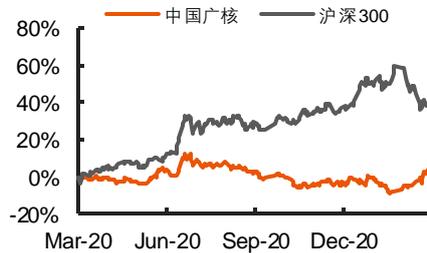
推荐 (维持)

现价: 2.91 元

主要数据

| | |
|---------------|-----------------|
| 行业 | 电力 |
| 公司网址 | www.cgnp.com.cn |
| 大股东/持股 | 中国广东核电集团/57.98% |
| 实际控制人 | 国务院国有资产监督管理委员会 |
| 总股本(百万股) | 50,499 |
| 流通 A 股(百万股) | 9,754 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 11,164 |
| 总市值 (亿元) | 1,319.97 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 283.85 |
| 每股净资产(元) | 1.89 |
| 资产负债率(%) | 63.9 |

行情走势图



相关研究报告

《中国广核“003816”量价齐升创新高，增持回购提信心》 2020-08-27
 《中国广核“003816”起步大亚湾，成长韧劲足》 2020-03-27

证券分析师

严家源 投资咨询资格编号
 S1060518110001
 021-20665162
 yanjiayuan712@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司发布2020年度报告,报告期内实现营业收入705.85亿元,同比增长15.9%;归属于上市公司股东的净利润95.62亿元,同比增长1.0%;归属于上市公司股东的扣非净利润94.08亿元,同比增长3.5%。公司拟向全体股东每股派发现金股利0.08元。

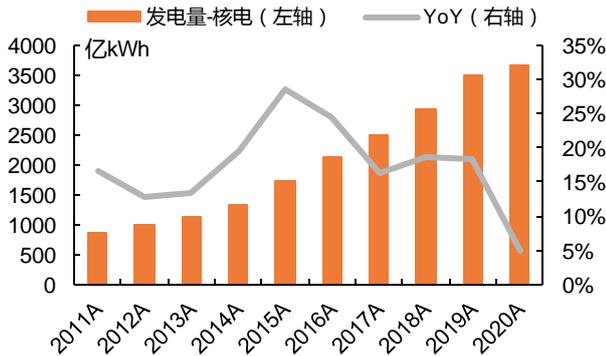
平安观点:

- **西南水电强势压制本地核电**: 2H20 西南水电强势反弹,其中 Q4 云南水电发电量同比增长 26.8%、广西同比增长 43.9%,导致广东、广西的核电发电量同比分别下滑 1.8%、15.9%。2H20 滇、桂水电出力同比增速达到 48.1%、18.9%,将粤、桂当地核电机组出力压制至同比下降 3.9%、8.9%,导致公司 4Q20、2H20 发电量分别下降 4.3%、3.3%。
- **五年分红规划出炉,合理引导预期**: 公司董事会审议通过《未来五年(2021年-2025年)股东分红回报规划》,明确 2021-2025 年保持分红比例适度增长。自 2014 年 H 股上市以来,公司股利、分红率持续提升,此次发布五年分红规划可合理引导市场预期。公司主要在建项目仅防城港二期和陆丰一期(暂未核准),未来资本支出有限,进一步提升分红的可能性较大。
- **3060 目标下,核电再迎发展良机**: 《政府工作报告》首提“积极有序发展核电”、《第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》明确“安全稳妥推动沿海核电建设”,核电乘“碳中和”东风再次迎来发展机遇期,公司控股股东中广核集团新增项目有望持续推进。
- **投资建议**: 2020 下半年受西南水电强势出力的压制,公司业绩表现低于预期。此次五年分红规划虽未明确具体标准,但结合发展模式的调整仍可合理引导预期。根据电量、电价判断,调整对公司的盈利预测,预计 21/22 年 EPS 分别为 0.22/0.22 元(前值 0.23/0.23 元),新增 23 年 EPS 预测值 0.23 元,对应 3 月 18 日收盘价 PE 分别为 13.1/13.3/12.4 倍。“3060”目标下,核电行业前景向好,维持对公司“推荐”评级。

| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 60875 | 70585 | 77478 | 84369 | 72802 |
| YoY(%) | 19.8 | 15.9 | 9.8 | 8.9 | -13.7 |
| 净利润(百万元) | 9466 | 9562 | 11202 | 11017 | 11824 |
| YoY(%) | 8.8 | 1.0 | 17.1 | -1.7 | 7.3 |
| 毛利率(%) | 41.7 | 37.1 | 36.3 | 34.6 | 41.0 |
| 净利率(%) | 15.5 | 13.5 | 14.5 | 13.1 | 16.2 |
| ROE(%) | 10.9 | 10.5 | 11.2 | 10.2 | 10.2 |
| EPS(摊薄/元) | 0.19 | 0.19 | 0.22 | 0.22 | 0.23 |
| P/E(倍) | 15.5 | 15.4 | 13.1 | 13.3 | 12.4 |
| P/B(倍) | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.3 |

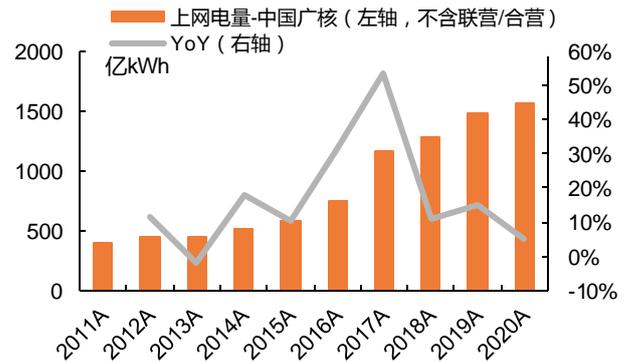
- **风险提示：**1、核安全事故：任何一起核事故均可能导致全球范围的停运、缓建；2、政策变化：部分地区目前仍处于电力供大于求的状态；3、新技术遇阻：如果示范项目出现问题，将影响后续机组的批复和建设；4、电价调整：电力市场化交易将拉低平均上网电价；5、汇兑损失：人民币汇率波动使公司在外汇结算时可能面临汇兑风险。

图表1 2020年全国核电发电量同比增长5.0%



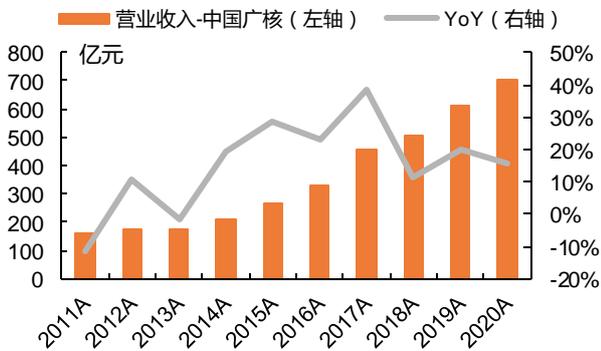
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表2 2020年中国广核控股上网电量同比增长5.1%



资料来源: 公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表3 2020年中国广核营业收入同比增长15.9%



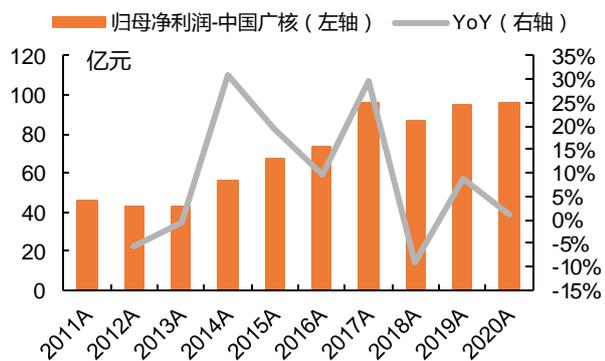
资料来源: 公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表4 2020年中国广核营业成本同比增长25.2%



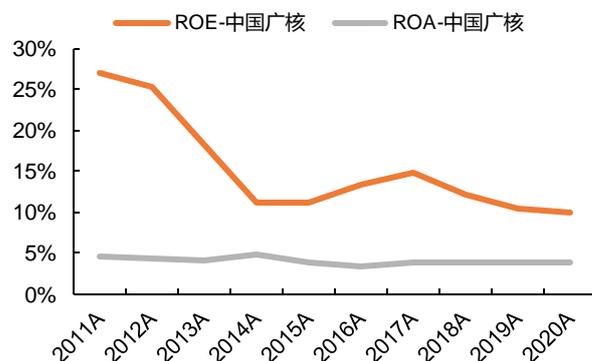
资料来源: 公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表5 2020 中国广核归母净利润同比增长 1.0%



资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表6 2020 中国广核 ROE&ROA 同比基本持平



资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 63244 | 73831 | 68211 | 59279 |
| 现金 | 12128 | 22410 | 8210 | 24631 |
| 应收票据及应收账款 | 10686 | 9993 | 12525 | 6906 |
| 其他应收款 | 87 | 170 | 110 | 132 |
| 预付账款 | 17995 | 11853 | 20649 | 7397 |
| 存货 | 15021 | 22077 | 19390 | 12885 |
| 其他流动资产 | 7328 | 7328 | 7328 | 7328 |
| 非流动资产 | 328654 | 320309 | 347556 | 330689 |
| 长期投资 | 11924 | 13819 | 15813 | 17858 |
| 固定资产 | 248456 | 239437 | 265733 | 252670 |
| 无形资产 | 7842 | 7990 | 8102 | 8178 |
| 其他非流动资产 | 60432 | 59063 | 57907 | 51983 |
| 资产总计 | 391898 | 394140 | 415767 | 389967 |
| 流动负债 | 77153 | 72287 | 83265 | 61067 |
| 短期借款 | 23124 | 23124 | 31124 | 26124 |
| 应付票据及应付账款 | 23117 | 27677 | 29099 | 15091 |
| 其他流动负债 | 30912 | 21486 | 23042 | 19852 |
| 非流动负债 | 173115 | 166836 | 164891 | 147945 |
| 长期借款 | 164183 | 157904 | 155959 | 139013 |
| 其他非流动负债 | 8932 | 8932 | 8932 | 8932 |
| 负债合计 | 250268 | 239123 | 248156 | 209012 |
| 少数股东权益 | 46357 | 52582 | 58704 | 65274 |
| 股本 | 50499 | 50499 | 50499 | 50499 |
| 资本公积 | 10784 | 10784 | 10784 | 10784 |
| 留存收益 | 33336 | 43693 | 52976 | 61943 |
| 归属母公司股东权益 | 95273 | 102436 | 108908 | 115682 |
| 负债和股东权益 | 391898 | 394140 | 415767 | 389967 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 30155 | 38060 | 28317 | 43681 |
| 净利润 | 14876 | 17427 | 17139 | 18394 |
| 折旧摊销 | 10891 | 10125 | 10873 | 11612 |
| 财务费用 | 7828 | 7246 | 7871 | 6867 |
| 投资损失 | -1144 | -1194 | -1294 | -1344 |
| 营运资金变动 | -3750 | 4459 | -6269 | 8156 |
| 其他经营现金流 | 1455 | -4 | -4 | -4 |
| 投资活动现金流 | -11759 | -582 | -36822 | 6603 |
| 资本支出 | 13503 | -10240 | 25252 | -18912 |
| 长期投资 | -432 | -1895 | -2045 | -2045 |
| 其他投资现金流 | 1312 | -12717 | -13615 | -14353 |
| 筹资活动现金流 | -24367 | -27195 | -5695 | -33862 |
| 短期借款 | 8861 | 0 | 8000 | -5000 |
| 长期借款 | -12664 | -6279 | -1946 | -16946 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 82 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -20645 | -20916 | -11749 | -11917 |
| 现金净增加额 | -6135 | 10282 | -14200 | 16421 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 70585 | 77478 | 84369 | 72802 |
| 营业成本 | 44419 | 49350 | 55162 | 42934 |
| 营业税金及附加 | 622 | 620 | 633 | 619 |
| 营业费用 | 71 | 78 | 85 | 73 |
| 管理费用 | 2393 | 2169 | 2362 | 2184 |
| 研发费用 | 1536 | 1686 | 1836 | 1584 |
| 财务费用 | 7828 | 7246 | 7871 | 6867 |
| 资产减值损失 | -199 | -199 | -199 | -199 |
| 其他收益 | 2248 | 2411 | 2375 | 2377 |
| 公允价值变动收益 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 投资净收益 | 1144 | 1194 | 1294 | 1344 |
| 资产处置收益 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 营业利润 | 16892 | 20137 | 20291 | 22464 |
| 营业外收入 | 44 | 44 | 44 | 44 |
| 营业外支出 | 86 | 86 | 86 | 86 |
| 利润总额 | 16850 | 20095 | 20250 | 22423 |
| 所得税 | 1974 | 2669 | 3111 | 4029 |
| 净利润 | 14876 | 17427 | 17139 | 18394 |
| 少数股东损益 | 5313 | 6225 | 6122 | 6570 |
| 归属母公司净利润 | 9562 | 11202 | 11017 | 11824 |
| EBITDA | 36213 | 38066 | 38995 | 41501 |
| EPS(元) | 0.19 | 0.22 | 0.22 | 0.23 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | - | - | - | - |
| 营业收入(%) | 15.9 | 9.8 | 8.9 | -13.7 |
| 营业利润(%) | 1.8 | 19.2 | 0.8 | 10.7 |
| 归属于母公司净利润(%) | 1.0 | 17.1 | -1.7 | 7.3 |
| 获利能力 | - | - | - | - |
| 毛利率(%) | 37.1 | 36.3 | 34.6 | 41.0 |
| 净利率(%) | 13.5 | 14.5 | 13.1 | 16.2 |
| ROE(%) | 10.5 | 11.2 | 10.2 | 10.2 |
| ROIC(%) | 7.3 | 8.1 | 7.7 | 8.3 |
| 偿债能力 | - | - | - | - |
| 资产负债率(%) | 63.9 | 60.7 | 59.7 | 53.6 |
| 净负债比率(%) | 140.4 | 111.3 | 115.5 | 85.7 |
| 流动比率 | 0.8 | 1.0 | 0.8 | 1.0 |
| 速动比率 | 0.3 | 0.5 | 0.3 | 0.5 |
| 营运能力 | - | - | - | - |
| 总资产周转率 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 应收账款周转率 | 7.5 | 7.5 | 7.5 | 7.5 |
| 应付账款周转率 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| 每股指标(元) | - | - | - | - |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.19 | 0.22 | 0.22 | 0.23 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.52 | 0.75 | 0.56 | 0.86 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 1.89 | 2.03 | 2.16 | 2.29 |
| 估值比率 | - | - | - | - |
| P/E | 15.4 | 13.1 | 13.3 | 12.4 |
| P/B | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 10.8 | 9.8 | 10.2 | 8.9 |

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033