

公司点评

中国广核 (003816)

公用事业 | 电力

量增价稳，资本开支减少有望提升分红比例

2021年03月19日

评级 谨慎推荐

评级变动 维持

合理区间 2.8-3.2 元

交易数据

当前价格 (元)	2.91
52 周价格区间 (元)	2.60-3.35
总市值 (百万)	146950.96
流通市值 (百万)	28385.18
总股本 (万股)	5049861.11
流通股 (万股)	975435.57

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
中国广核	10.23	3.93	-0.04
电力	9.08	8.57	23.69

何晨

分析师

执业证书编号: S0530513080001

0731-84779574

hechen@cfzq.com

袁玮志

研究助理

yuanwz@cfzq.com

相关报告

1 《中国广核: 中国广核 (003816.SZ) 2020 年中报点评: 量增价稳, 业绩表现亮眼》2020-08-31

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (亿元)	608.75	705.85	755.26	815.68	852.38
净利润 (亿元)	94.66	95.62	98.96	111.78	127.19
每股收益 (元)	0.19	0.19	0.20	0.22	0.25
每股净资产 (元)	1.78	1.89	1.99	2.11	2.25
P/E	15.52	15.37	14.85	13.15	11.55
P/B	1.64	1.54	1.46	1.38	1.29

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

- 公司披露 2020 年年报。公司 2020 年度实现营业收入为 705.85 亿元, 同比增长 15.95%; 净利润 95.62 亿元, 同比增长 1.02%; 基本每股收益 0.189 元, 同比减少 5.97%。
- 全年上网电价与去年持平, 上网电量同比增长 5.15%, 但广西防城港装机换料大修时间较长, 以及辽宁省全社会用电需求低于预期, 导致广西和辽宁上网电量分别同比下降 1.86% 和 0.37%。2020 年, 含税上网电价 0.4 元/kwh, 与去年同期持平。子公司运营管理的核电站 (含大亚湾核电站、岭澳核电站、岭东核电站、阳江核电站、防城港核电站、宁德核电站和台山核电站) 的全年累计上网电量为 1558.38 亿千瓦时, 较 2019 年增长 5.15%; 但其中防城港 1 号机组 2020 年的换料大修时间多于 2019 年, 导致 2020 年的防城港 1 号机组发电利用小时为 7767 小时, 较 2019 年的 8397 小时下降 7.5%, 受此影响, 防城港核电站上网电量同比下降 1.86%。公司的联营企业运营管理的核电站 (红沿河核电站) 的全年累计上网电量为 306.49 亿千瓦时, 但由于辽宁省 2020 年全社会用电量同比增长仅 0.91%, 受此影响红沿河核电站上网电量较 2019 年下降 0.37%。
- 公司在建核电站建设总体正常。公司控股在建的核电站机组主要是防城港 3、4 号机组, 是华龙一号核电技术的示范项目, 已分别于 2015 年 12 月 24 日、2016 年 12 月 23 日开工建设, 目前两台机组建设进展总体正常, 预计 2022 年可投产。公司控股股东委托管理的惠州 1 号机组、2 号机组和苍南 1 号机组也使用华龙一号核电技术, 分别于 2019 年 12 月 26 日、2020 年 10 月 15 日和 2020 年 12 月 31 日开工建设。
- 十四五资本开支减少, 分红比例适度增长。公司 2021 年资本开支预计 180 亿元左右, 主要是用于在建项目防城港二期, 待项目投产后资本开支有望进一步缩减。同时公司董事会审议通过了《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。考虑到过去几年来的分红比例持续稳定提升, 以及未来资本开支的减少, 公司“十四五”期间的分红比例将进一步提升。
- 投资建议。十四五规划提出要积极有序发展核电, 我们认为核电将在

审批核准常态化的背景下维持每年 6-8 台的新增核电机组审批，预计 2021-2023 年实现净利润 99/112/127 亿元，EPS 为 0.20/0.22/0.25 元，PE 为 14.85/13.15/11.55X。给予公司 2021 年底 14-16X 估值，股价合理区间在 2.8 元-3.2 元，给予“谨慎推荐”评级。

- **风险提示：在建机组投运不及预期，市场化交易电价波动风险，核电安全事故风险。**

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438