

中国广核 (003816)

台山舆情影响有限，战略规划剑指全球第一

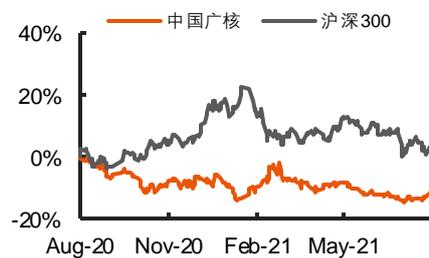
推荐 (维持)

现价: 2.60 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)	1,185.37
流通 A 股市值(亿元)	253.61
每股净资产(元)	1.92
资产负债率(%)	64.0

行情走势图



相关研究报告

《中国广核*003816*外来水电压制业绩，五年规划引导预期》 2021-03-19
 《中国广核*003816*量价齐升创新高，增持回购提信心》 2020-08-27

证券分析师

严家源 投资咨询资格编号
 S1060518110001
 021-20665162
 yanjiauyan712@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入368.66亿元，同比增长17.01%；归属于上市公司股东的净利润54.98亿元，同比增长5.63%；归属于上市公司股东的扣非净利润54.32亿元，同比增长5.63%。

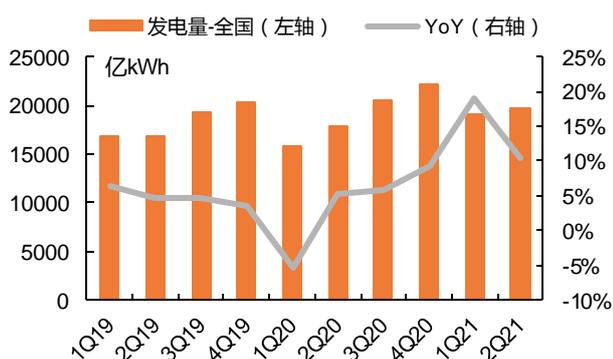
平安观点:

- **广东省内机组检修较多，错过用电高峰**：开年以来广东省内用电需求持续旺盛，4、5、6月省内用电增速分别为22.6%、11.7%、9.0%。但Q2大亚湾、台山部分机组处于运行计划中的换料大修期，同期发电量分别为89、97、109亿千瓦时，同比分别下降13.6%、11.1%、0.4%，未能赶上用电需求高峰期。
- **台山1号燃料棒破损引发舆情，提前检修消弭影响**：作为采用欧洲第三代核电EPR技术的全球首堆，台山核电1号机组2018年12月13日正式商运，2020年6月29日-9月14日进行了首次换料大修；2021年4月5日发生一起废气处理系统操作期间少量气体短时释放的0级运行事件。此后，该事件经美国CNN、法国EDF、日本政府的持续发酵，引起舆论关注。7月30日，公司出于稳妥考虑，提前停堆检修。
- **战略规划剑指全球第一**：公司董事会审议通过《核能产业中长期发展战略及“十四五”规划》，目标到2035年，公司核电在运装机规模超过7000万千瓦，在运在建总装机规模全球第一。截止2020年底，公司控股/管理在运机组装机容量为2267/2714万千瓦、在建装机236/460万千瓦，以及控股股东中广核集团委托管理的4台在建机组合计472万千瓦；假设2035目标为管理装机口径，考虑到核电5年左右的建设期，则公司在2021-2030年期间年均需新增335万千瓦在建项目，即平均每年新开工约3台机组。考虑到审批常态化后的批复节奏、国内核电厂址储备情况，这一目标具备可行性。这也展现了公司专注于核电的战略方向。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	60875	70585	76474	81781	85073
YoY(%)	19.8	15.9	8.3	6.9	4.0
净利润(百万元)	9466	9562	11399	11259	11618
YoY(%)	8.8	1.0	19.2	-1.2	3.2
毛利率(%)	41.7	37.1	37.2	36.0	35.6
净利率(%)	15.5	13.5	14.9	13.8	13.7
ROE(%)	10.9	10.5	11.4	10.4	10.0
EPS(摊薄/元)	0.19	0.19	0.23	0.22	0.23
P/E(倍)	13.9	13.7	11.5	11.7	11.3
P/B(倍)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

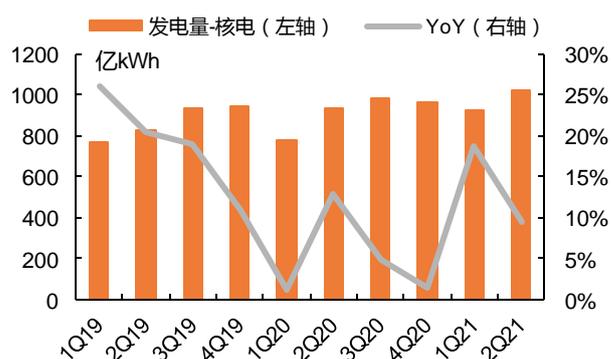
- 投资建议：**受国际政治形势的影响，台山机组的问题引起了国内外的高度关注，公司提前检修消除负面影响。虽然错过了上半年广东的用电高峰，但随着机组结束检修恢复出力，全年电量应当无忧。维持对公司的盈利预测，预计 21/22/23 年 EPS 分别为 0.23/0.22/0.23 元，对应 8 月 26 日收盘价 PE 分别为 11.5/11.7/11.3 倍。公司 2035 规划专注于核电主业，全球第一的发展目标彰显了对自身能力的清晰认知，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：**1、核安全事故：任何一起核事故均可能导致全球范围的停运、缓建；2、政策变化：部分地区目前仍处于电力供大于求的状态；3、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 2Q21 全国发电量同比增长 10.3%



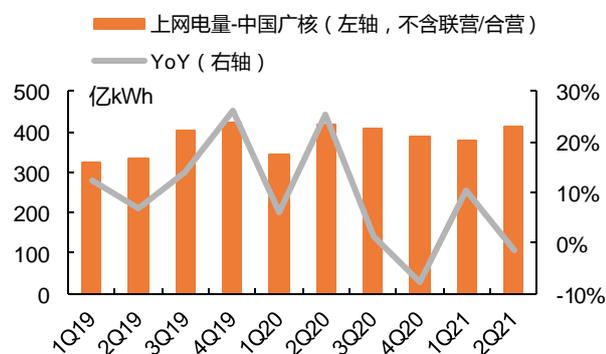
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表2 2Q21 全国核电发电量同比增长 9.5%



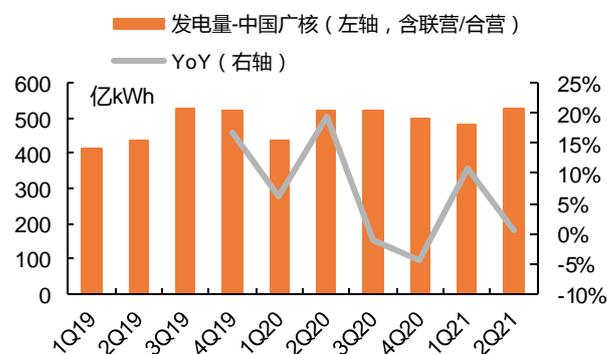
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表3 2Q21 中国广核控股上网电量同比下降 1.4%



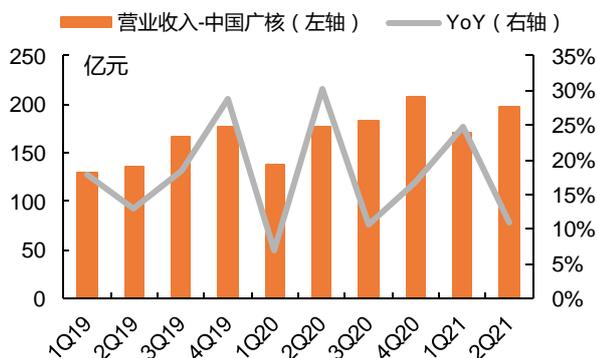
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表4 2Q21 中国广核管理上网电量同比增长 0.4%



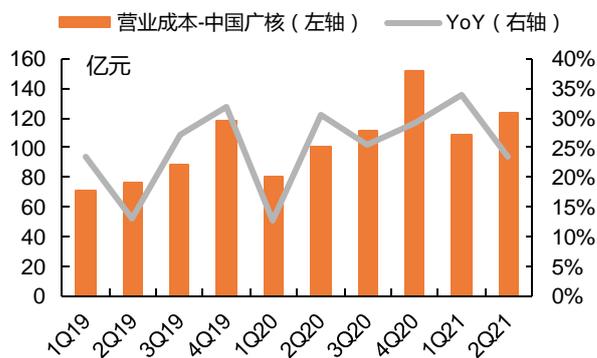
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表5 2Q21 中国广核营业收入同比增长 11.0%



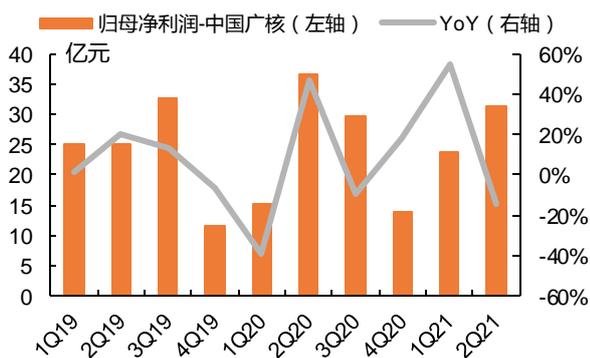
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表6 2Q21 中国广核营业成本同比增长 23.4%



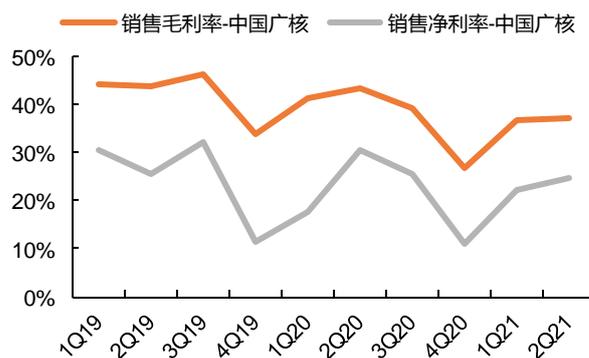
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表7 2Q21 中国广核归母净利润同比下降 14.9%



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表8 2Q21 中国广核毛利率、净利率同比下降 6.3、5.9pct



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

注: 主要因工程公司业务规模扩大所致。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	63244	72563	66983	76024
现金	12128	22772	9198	22180
应收票据及应收账款	10686	9725	12103	10603
其他应收款	87	167	105	178
预付账款	17995	11466	20039	12734
存货	15021	21105	18211	23002
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	392872	414539	406713
流动负债	77153	70712	81355	77451
短期借款	23124	23124	31124	26124
应付票据及应付账款	23117	26346	27484	28943
其他流动负债	30912	21243	22747	22384
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	237549	246246	225396
少数股东权益	46357	52691	58947	65403
股本	50499	50499	50499	50499
资本公积	10784	10784	10784	10784
留存收益	33336	43999	53657	62305
归属母公司股东权益	95273	102632	109346	115914
负债和股东权益	391898	392872	414539	406713

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	38417	28925	40261
净利润	14876	17732	17515	18074
折旧摊销	10891	10125	10873	11612
财务费用	7828	7241	7853	6887
投资损失	-1144	-1194	-1294	-1344
营运资金变动	-3750	4516	-6018	5036
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	-27190	-5676	-33882
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	-20912	-11731	-11937
现金净增加额	-6135	10644	-13574	12981

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	70585	76474	81781	85073
营业成本	44419	48057	52300	54823
营业税金及附加	622	612	613	723
营业费用	71	77	82	86
管理费用	2393	2141	2290	2552
研发费用	1536	1664	1780	1851
财务费用	7828	7241	7853	6887
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	20489	20735	22074
营业外收入	44	44	44	44
营业外支出	86	86	86	86
利润总额	16850	20448	20694	22033
所得税	1974	2716	3179	3959
净利润	14876	17732	17515	18074
少数股东损益	5313	6334	6256	6456
归属母公司净利润	9562	11399	11259	11618
EBITDA	36213	38414	39420	41132
EPS (元)	0.19	0.23	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	8.3	6.9	4.0
营业利润(%)	1.8	21.3	1.2	6.5
归属于母公司净利润(%)	1.0	19.2	-1.2	3.2
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	37.1	37.2	36.0	35.6
净利率(%)	13.5	14.9	13.8	13.7
ROE(%)	10.5	11.4	10.4	10.0
ROIC(%)	7.3	8.2	7.8	8.2
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	63.9	60.5	59.4	55.4
净负债比率(%)	140.4	110.9	114.4	86.9
流动比率	0.8	1.0	0.8	1.0
速动比率	0.3	0.5	0.3	0.4
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	0.23	0.22	0.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.76	0.57	0.80
每股净资产(最新摊薄)	1.89	2.03	2.17	2.30
估值比率	-	-	-	-
P/E	13.7	11.5	11.7	11.3
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.4	9.3	9.7	8.6

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 16 层
邮编：100033