

中国广核 (003816.SZ) 增持 (维持评级)

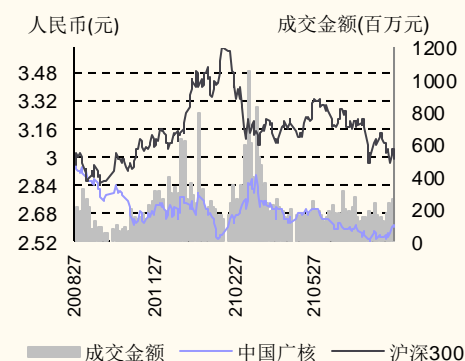
公司点评

市场价格 (人民币): 2.60 元

上网电量稳健增长, 静待装机扩容

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	504.99
已上市流通 A 股(亿股)	97.54
流通港股(亿股)	111.64
总市值(亿元)	1,312.96
年内股价最高最低(元)	2.95/2.52
沪深 300 指数	4802
深证成指	14415



成交金额 中国广核 沪深300

牛波

 分析师 SAC 执业编号: S1130520060001
 niubo@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	60,875	70,585	83,671	94,689	106,900
营业收入增长率	19.77%	15.95%	18.54%	13.17%	12.90%
归母净利润(百万元)	9,466	9,562	10,312	11,566	13,073
归母净利润增长率	8.77%	1.02%	7.84%	12.15%	13.04%
摊薄每股收益(元)	0.187	0.189	0.204	0.229	0.259
每股经营性现金流净额	0.61	0.59	0.59	0.63	0.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.54%	10.04%	10.17%	10.67%	11.25%
P/E	19.21	14.89	12.73	11.35	10.04
P/B	2.02	1.49	1.29	1.21	1.13

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月26日, 中国广核发布半年报, 2021上半年实现营收、扣非归母净利润分别为368.66/54.32亿元, 分别同比增长17.01%/5.38%。
分季度看, Q1及Q2营收增速分别为24.75%/11.02%, 扣非归母净利润增速分别为55.36%/-14.95%。主要因台山核电站、大亚湾核电站上半年检修停机的时间高于同期。

经营分析

- 上网电量稳定增长, 电价稳定, 经营稳健:** 上半年, 全国用电量3.93万亿KWH, 同比增长16.2%, 电量需求高景气。公司在整体核电机组大修天数同比增加情况下, 在运核电机组上网电量952亿KWH, 同比增长5.40%。上半年, 福建、广西、辽宁上网电量增速分别为15.15%、14.19%、13.14%, 上网电价与去年同期比无变动, 保持稳定。预计我国电力需求持续增长, 随着公司未来在修机组复功率提升, 上网电量增加将推动业绩稳健上升。
- 在建机组稳步推进, 全部投产后装机容量将提升21.30%:** 公司目前管理24台在运机组、7台在建机组, 在建机组装机容量为8210兆瓦, 全部投入运行后, 总装机容量将增加21.30%。在建机组中红沿河5号机组进度最快, 已于今年7月31日具备商运条件, 下半年起将逐渐贡献上网电量, 明年将新增三个机组投入运行, 拉动公司营收增长。
- 施工增加使毛利率下降, 费用管控良好:** 上半年公司毛利率37.14%, 较去年同期下降5.41pct, 主要系部分机组开始缴纳乏燃料处置基金, 且核电项目施工量增加, 成本同比增加28.11%。1) 销售费用: 同比增加82.35%, 主要系工程公司业务拓展; 2) 财务费用: 同比下降24.34%, 项目贷款偿还且平均利率下行; 3) 管理费用: 相对稳健。整体费率下降3.37pct。

投资建议

- 我们微调公司盈利预测, 预计2021/2022/2023年公司营收837/947/1070亿元, 扣非归母净利润103/116/131亿元, 对应EPS分别为0.20/0.23/0.26元, 对应PE分别为12.7/11.4/10.0倍, 维持“增持”评级。

风险提示

- 新机组投入运营进度不及预期; 核电站机组增加, 安全运营难度加大的风险; 持有外币债务带来汇兑损益变动的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
主营业务收入	50,828	60,875	70,585	83,671	94,689	106,900	货币资金	15,208	19,572	12,128	20,594	24,041	27,620	
增长率		19.8%	15.9%	18.5%	13.2%	12.9%	应收账款	7,557	8,300	10,777	10,506	11,889	13,423	
主营业务成本	-28,504	-35,471	-44,419	-54,353	-63,186	-72,265	存货	21,372	18,371	15,021	29,753	34,553	39,479	
%销售收入	56.1%	58.3%	62.9%	65.0%	66.7%	67.6%	其他流动资产	11,251	15,681	25,318	20,872	23,731	26,711	
毛利	22,324	25,404	26,165	29,317	31,503	34,635	流动资产	55,388	61,923	63,244	81,724	94,215	107,232	
%销售收入	43.9%	41.7%	37.1%	35.0%	33.3%	32.4%	%总资产	15.0%	16.0%	16.1%	19.6%	21.6%	23.0%	
营业税金及附加	-633	-700	-622	-887	-975	-1,069	长期投资	10,837	11,774	12,667	13,167	13,667	14,167	
%销售收入	1.2%	1.1%	0.9%	1.1%	1.0%	1.0%	固定资产	285,475	296,195	295,820	302,482	309,284	325,106	
销售费用	-102	-79	-71	-84	-85	-96	%总资产	77.5%	76.3%	75.5%	72.6%	70.8%	69.7%	
%销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	无形资产	8,836	9,104	9,734	9,324	9,502	9,625	
管理费用	-2,363	-2,579	-2,393	-2,928	-3,125	-3,421	非流动资产	313,168	326,052	328,654	335,066	342,501	358,903	
%销售收入	4.6%	4.2%	3.4%	3.5%	3.3%	3.2%	%总资产	85.0%	84.0%	83.9%	80.4%	78.4%	77.0%	
研发费用	-1,020	-1,483	-1,536	-1,924	-2,083	-2,245	资产总计	368,556	387,975	391,898	416,790	436,716	466,135	
%销售收入	2.0%	2.4%	2.2%	2.3%	2.2%	2.1%	短期借款	34,591	37,011	44,033	50,795	52,647	60,855	
息税前利润 (EBIT)	18,206	20,562	21,544	23,494	25,234	27,804	应付款项	22,755	26,420	27,658	32,494	34,453	37,610	
%销售收入	35.8%	33.8%	30.5%	28.1%	26.6%	26.0%	其他流动负债	3,279	3,587	5,462	4,928	6,405	8,229	
财务费用	-6,001	-7,698	-7,828	-8,359	-8,513	-8,772	流动负债	60,625	67,018	77,153	88,217	93,505	106,694	
%销售收入	11.8%	12.6%	11.1%	10.0%	9.0%	8.2%	长期贷款	179,640	167,860	156,693	157,693	158,693	159,693	
资产减值损失	116	-7	221	-226	-152	-164	其他长期负债	15,165	17,804	16,422	16,986	17,279	17,565	
公允价值变动收益	16	4	5	5	5	5	负债	255,430	252,681	250,268	262,896	269,477	283,953	
投资收益	1,045	1,307	1,144	1,300	1,399	1,599	普通股股东权益	71,115	89,802	95,273	101,437	108,381	116,225	
%税前利润	7.0%	7.9%	6.8%	7.0%	6.9%	7.0%	其中：股本	45,449	50,499	50,499	50,499	50,499	50,499	
营业利润	14,946	16,588	16,892	18,514	20,273	22,773	未分配利润	18,077	23,668	28,990	35,177	42,117	49,961	
营业利润率	29.4%	27.2%	23.9%	22.1%	21.4%	21.3%	少数股东权益	42,011	45,492	46,357	52,357	58,657	65,657	
营业外收支	-46	-33	-41	-40	-40	-40	负债股东权益合计	368,556	387,975	391,898	416,790	436,716	466,135	
税前利润	14,899	16,555	16,850	18,474	20,233	22,733	比率分析		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
利润率	29.3%	27.2%	23.9%	22.1%	21.4%	21.3%	每股指标							
所得税	-1,218	-1,770	-1,974	-2,161	-2,367	-2,660	每股收益	0.191	0.187	0.189	0.204	0.229	0.259	
所得税率	8.2%	10.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	每股净资产	1.565	1.778	1.887	2.009	2.146	2.302	
净利润	13,682	14,785	14,876	16,312	17,866	20,073	每股经营现金净流	0.644	0.605	0.589	0.586	0.629	0.716	
少数股东损益	4,979	5,320	5,313	6,000	6,300	7,000	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.082	0.092	0.104	
归属于母公司的净利润	8,703	9,466	9,562	10,312	11,566	13,073	回报率							
净利率	17.1%	15.5%	13.5%	12.3%	12.2%	12.2%	净资产收益率	12.24%	10.54%	10.04%	10.17%	10.67%	11.25%	
							总资产收益率	2.36%	2.44%	2.44%	2.47%	2.65%	2.81%	
							投入资本收益率	4.96%	5.24%	5.42%	5.59%	5.76%	5.97%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	11.38%	19.77%	15.95%	18.54%	13.17%	12.90%	
							EBIT增长率	9.20%	12.94%	4.78%	9.05%	7.41%	10.18%	
							净利润增长率	-9.01%	8.77%	1.02%	7.84%	12.15%	13.04%	
							总资产增长率	3.15%	5.27%	1.01%	6.35%	4.78%	6.74%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	46.8	42.3	42.1	42.0	42.0	42.0	
							存货周转天数	306.9	204.5	137.2	200.0	200.0	200.0	
							应付账款周转天数	207.0	185.1	158.9	155.0	140.0	135.0	
							固定资产周转天数	1,514.1	1,540.7	1,284.8	1,126.0	1,040.5	968.8	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	183.43%	143.60%	138.45%	127.04%	116.61%	110.19%	
							EBIT利息保障倍数	3.0	2.7	2.8	2.8	3.0	3.2	
							资产负债率	69.31%	65.13%	63.86%	63.09%	61.73%	60.96%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	1	3	18
增持	0	2	6	10	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.67	1.86	1.77	1.15

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

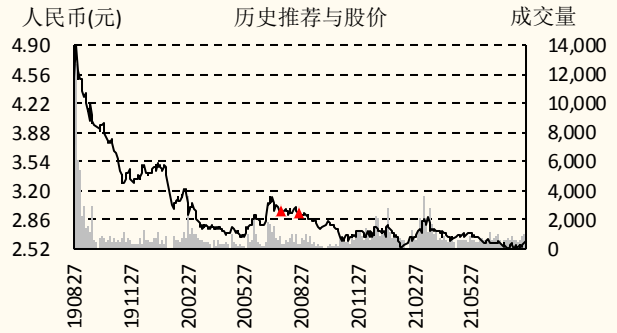
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-07-29	增持	3.02	3.40 ~ 3.40
2	2020-08-27	增持	2.99	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

C3级(含C3级)的投资者使用；非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402