

业绩略超预期，核蓄储一体化未来可期

2023 年 03 月 16 日

➤ **事件概述：**3 月 15 日，公司发布 2022 年度报告，报告期内实现营业收入 828.22 亿元，同比增长 2.66%（经重述）；归属于上市公司股东的净利润 99.65 亿元，同比增长 2.06%（经重述）；归属于上市公司股东的扣非净利润 97.70 亿元，同比增长 0.08%。公司拟向全体股东每股派发现金股利 0.087 元。

➤ **台山影响渐消，单季度电量增速回正：**自 2022 年 8 月 15 起，台山 1 号机组重新并网发电，随着机组运行功率逐渐恢复，Q4 台山核电完成发电量 49.06 亿千瓦时，同比增加 10.30 亿千瓦时，同比增长 26.6%，台山核电对公司发电量的影响渐消。4Q22，公司仅有四次换料大修，单季度完成发电量 589.66 亿千瓦时，同比增长 6.8%，环比增长 10.9%，逆转前三季度电量增速颓势，实现单季度同比正增长。

➤ **电价上行抵消电量下滑，售电收入同比持平。**公司 2022 年综合上网电价上浮 1.8 分/千瓦时，一方面是电价相对较高的台山机组检修影响逐渐减轻；另一方面是公司市场化交易电量增加，报告期内公司市场化交易电量占总上网电量的 55.3%，较 2021 年提高 16.2 个百分点。公司核电市场电量可以分为广东省内优价满发电量、广东省内市场交易电量以及省外市场交易电量三部分，当前电力供应偏紧背景下，市场化交易电价上涨，量价齐升增益公司市场化交易电量部分。2023 年，广东省内火电年度交易价格较基准价上浮约 20%，公司省内机组市场化交易电价有望维持高位。

➤ **核蓄储一体化+核能供暖，拓展业务边界：**公司积极配套建设抽水蓄能及电化学储能项目，截至 2022 年 12 月底，公司已获得广东省内两个抽水蓄能项目控股开发权，并参与一个抽水蓄能项目的建设；同时，公司也与其他企业合作拟在广东联合打造大型核储互补电化学储能示范项目。核蓄储一体化可以有效提升核电机组运行稳定性，降低核安全风险，并能对冲电力市场现货价格波动，稳定核电交易价格。核能供暖将探索核能多元化产品，打造以核能为中心的多能互补综合利用方式，拓展公司核电业务边界。

➤ **投资建议：**台山 1 号机组检修影响逐渐消退，4Q22 公司电量表现超预期，市场化交易电量部分受益于量价齐升抵消整体电量下滑影响。考虑到防城港 3 号机将于 2023 年上半年商运，调整对公司的盈利预测，预计 23/24 年 EPS 分别为 0.23/0.24 元（前值 0.23/0.23 元），新增 25 年 EPS 预测值 0.25 元，对应 3 月 15 日收盘价 PE 分别为 12.9/12.4/11.9 倍，参考公司动态估值及新业务发展潜力，给予公司 23 年 15 倍 PE 估值，目标价 3.45 元/股，维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**1) 核安全事故；2) 政策变化；3) 新技术遇阻；4) 电价调整；5、汇兑损失。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	82822	103325	110740	113333
增长率（%）	2.7	24.8	7.2	2.3
归属母公司股东净利润（百万元）	9965	11473	11951	12435
增长率（%）	2.1	15.1	4.2	4.1
每股收益（元）	0.20	0.23	0.24	0.25
PE	14.9	12.9	12.4	11.9
PB	1.4	1.3	1.2	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 03 月 15 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

2.94 元

目标价：

3.45 元



分析师 严家源

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

研究助理 赵国利

执业证书：S0100122070006

邮箱：zhaoguoli@mszq.com

相关研究

- 1.中国广核 (003816.SZ) 2022 年三季度报点评：电量下滑、费用增长，陆丰 5 号打响头炮-2022/10/27
- 2.中国广核 (003816.SZ) 2022 年半年报点评：守得云开见月明-2022/08/25
- 3.中国广核 (003816.SZ) 事件点评：需求不振、水电压制，台山 1 号重启在望-2022/07/07
- 4.中国广核 (003816.SZ) 2022 年一季报点评：双因素推升利润，陆丰获批放行-2022/04/22
- 5.中国广核 (003816.SZ) 年报点评：台山 1 号拖累业绩，2H21 整体表现亮眼-2022/03/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	82822	103325	110740	113333
营业成本	55281	73278	80083	82521
营业税金及附加	806	878	941	963
销售费用	47	103	111	113
管理费用	2420	3100	3322	3400
研发费用	1870	2066	2215	2267
EBIT	23714	23899	24068	24069
财务费用	6592	6632	5958	5172
资产减值损失	-22	-200	-200	-200
投资收益	1677	1700	1900	2100
营业利润	18845	21054	21928	22815
营业外收支	-145	-40	-40	-40
利润总额	18699	21014	21888	22775
所得税	3456	3362	3502	3644
净利润	15243	17651	18386	19131
归属于母公司净利润	9965	11473	11951	12435
EBITDA	34423	37063	37783	37849

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	14841	11131	16092	18224
应收账款及票据	14941	19816	21238	21735
预付款项	17507	21983	24025	24756
存货	17775	24091	26329	27130
其他流动资产	5441	6378	6675	6778
流动资产合计	70505	83400	94358	98624
长期股权投资	13658	14158	14658	15158
固定资产	232764	221021	224728	212369
无形资产	5205	5205	5205	5205
非流动资产合计	338511	332068	323075	313016
资产合计	409016	415468	417432	411640
短期借款	11930	11542	11040	10511
应付账款及票据	28062	37141	40590	41826
其他流动负债	36140	37644	38820	39240
流动负债合计	76132	86327	90451	91577
长期借款	160075	145075	130075	110075
其他长期负债	14878	12878	11878	10878
非流动负债合计	174953	157953	141953	120953
负债合计	251086	244280	232404	212530
股本	50499	50499	50499	50499
少数股东权益	50902	57080	63515	70211
股东权益合计	157930	171188	185029	199110
负债和股东权益合计	409016	415468	417432	411640

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.66	24.75	7.18	2.34
EBIT 增长率	0.51	0.78	0.71	0.00
净利润增长率	2.06	15.14	4.16	4.05
盈利能力 (%)				
毛利率	33.25	29.08	27.68	27.19
净利率	18.40	17.08	16.60	16.88
总资产收益率 ROA	2.44	2.76	2.86	3.02
净资产收益率 ROE	9.31	10.05	9.83	9.65
偿债能力				
流动比率	0.93	0.97	1.04	1.08
速动比率	0.43	0.38	0.44	0.46
现金比率	0.19	0.13	0.18	0.20
资产负债率 (%)	61.39	58.80	55.67	51.63
经营效率				
应收账款周转天数	65.83	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	117.36	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.20	0.25	0.27	0.28
每股指标 (元)				
每股收益	0.20	0.23	0.24	0.25
每股净资产	2.12	2.26	2.41	2.55
每股经营现金流	0.62	0.60	0.70	0.71
每股股利	0.09	0.09	0.10	0.11
估值分析				
PE	14.9	12.9	12.4	11.9
PB	1.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	9.65	8.59	7.86	7.22
股息收益率 (%)	0.00	3.06	3.40	3.74

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	15243	17651	18386	19131
折旧和摊销	10709	13163	13715	13780
营运资金变动	286	-6021	-1373	-478
经营活动现金流	31368	30124	35172	35903
资本开支	-11789	-6140	-4140	-3140
投资	-819	-821	-821	-821
投资活动现金流	-14379	-5261	-3061	-1861
股权募资	404	0	0	0
债务募资	-4093	-17389	-16501	-21529
筹资活动现金流	-20896	-28572	-27151	-31910
现金净流量	-4014	-3710	4960	2133

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026