

中国广核 (003816.SZ)

买入 (上调评级)

公司点评

证券研究报告

新核准+高分红，重视核电优质资产

业绩简评

- 8月23日晚间公司披露23年半年报，1H23实现营收392.8亿元，同比+7.3%；实现归母净利润69.6亿元，同比+17.9%。其中，Q2实现营收209.9亿元，同比+7.9%；实现归母净利润34.7亿元，同比+13.8%。

经营分析

- 电量视角：公司1H23发电量为1132.9亿千瓦时，同比+14.2%（子公司880.3亿千瓦时、联营公司252.7亿千瓦时）。防城港3号机组投运带来电量增量。此外，与22年同期相比，2023年换料大修总时间总体少于22年同期。公司联营的红沿河电站电量同比增长主要因6号机组去年于下半年投运。
- 电价视角：公司1H23全年市场化电量占比持续升至55.5%（同比+0.05pct），平均市场电价较22年同期基本持平（市场电中长协电量约占90%）。防城港3号机组临时上网电价为0.4063元/千瓦时，也拉高了公司平均电价。我们预计该机组132万千瓦装机全年将对应电量100亿千瓦时、对23年售电业务营收增量贡献达57.7%。
- 核电资产优质，高股息可期。核电运营商具有高业绩确定性与稳定的ROE，具有较高的分红能力，公司22年派现43.9亿元，对应22年末股价的股息率为3.2%。此外，当前核电核准仍在继续，7M23公司新获国务院核准宁德5号、6号机组，使得公司兼具一定的成长性。

盈利预测、估值与评级

- 受益于新机组投产与市场电占比提升，公司业绩有望保持稳健增长。我们预计公司2023~2025年分别实现归母净利润111.4/124.1/129.2亿元，EPS分别为0.22/0.25/0.26元，对应PE分别为14倍、13倍和12倍，给予“买入”评级。

风险提示

- 核电站安全运营风险、核电机组检修影响电量风险、电力价格波动风险等。

国金证券研究所

分析师：许隽逸 (执业S1130519040001)

xujunyi@gjzq.com.cn

联系人：张君昊

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

市价（人民币）：3.17元

相关报告：

- 《中国广核公司点评：台山恢复、防城港3号并网预计带来电量改善》，2023.3.16
- 《大修拖累Q3业绩，新机投运将为明年贡献增量-中国广核三季报点...》，2022.10.27
- 《台山机组重新并网，22H2带来增量-中国广核中报点评》，2022.8.26



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	80,679	82,822	91,575	96,529	99,034
营业收入增长率	14.30%	2.66%	10.57%	5.41%	2.60%
归母净利润(百万元)	9,733	9,965	11,141	12,413	12,918
归母净利润增长率	1.78%	2.39%	11.80%	11.42%	4.07%
摊薄每股收益(元)	0.193	0.197	0.221	0.246	0.256
每股经营性现金流净额	0.69	0.62	0.63	0.67	0.69
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.64%	9.31%	9.89%	10.39%	10.18%
P/E	16.24	13.63	14.37	12.90	12.39
P/B	1.57	1.27	1.42	1.34	1.26

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	70,585	80,679	82,822	91,575	96,529	99,034
增长率	14.3%	2.7%	10.6%	5.4%	2.6%	
主营业务成本	-44,419	-53,895	-55,281	-60,920	-64,148	-66,086
%销售收入	62.9%	66.8%	66.7%	66.5%	66.5%	66.7%
毛利	26,165	26,783	27,541	30,656	32,380	32,949
%销售收入	37.1%	33.2%	33.3%	33.5%	33.5%	33.3%
营业税金及附加	-622	-610	-806	-916	-965	-990
%销售收入	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-71	-79	-47	-55	-58	-59
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-2,393	-2,426	-2,420	-2,701	-2,848	-2,922
%销售收入	3.4%	3.0%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-1,536	-1,753	-1,870	-2,070	-2,182	-2,238
%销售收入	2.2%	2.2%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
息税前利润 (EBIT)	21,544	21,915	22,398	24,914	26,328	26,739
%销售收入	30.5%	27.2%	27.0%	27.2%	27.3%	27.0%
财务费用	-7,828	-6,401	-6,592	-7,625	-7,524	-7,356
%销售收入	11.1%	7.9%	8.0%	8.3%	7.8%	7.4%
资产减值损失	-221	-163	-151	-100	-100	-100
公允价值变动收益	5	-103	56	55	55	55
投资收益	1,144	1,367	1,677	1,800	1,836	1,873
%税前利润	6.8%	7.5%	9.0%	8.9%	8.4%	8.3%
营业利润	16,892	18,314	18,845	20,444	21,995	22,611
营业利润率	23.9%	22.7%	22.8%	22.3%	22.8%	22.8%
营业外收支	-41	-188	-145	-150	-150	-150
税前利润	16,850	18,126	18,699	20,294	21,845	22,461
利润率	23.9%	22.5%	22.6%	22.2%	22.6%	22.7%
所得税	-1,974	-2,442	-3,456	-3,653	-3,932	-4,043
所得税率	11.7%	13.5%	18.5%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	14,876	15,684	15,243	16,641	17,913	18,418
少数股东损益	5,313	5,951	5,278	5,500	5,500	5,500
经营活动现金净流	30,155	34,911	31,368	31,779	33,971	34,890
资本开支	-13,495	-14,433	-11,789	-14,776	-18,776	-18,776
投资	-423	-175	-819	-1,010	55	55
其他	2,159	40	-1,772	1,800	1,836	1,873
投资活动现金净流	-11,759	-14,569	-14,379	-13,986	-16,885	-16,848
股权筹资	84	1,021	404	0	0	0
债权筹资	-7,241	-1,368	-4,093	1,064	-2,317	-4,002
其他	-17,210	-17,144	-17,207	-13,540	-13,504	-13,354
筹资活动现金净流	-24,367	-17,491	-20,896	-12,477	-15,821	-17,356
现金净流量	-6,135	2,853	-4,014	5,317	1,266	685

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	12,128	15,828	14,841	19,979	21,116	21,707
应收账款	10,777	12,612	15,276	14,860	15,664	16,071
存货	15,021	15,248	17,775	18,193	19,157	19,735
其他流动资产	25,318	24,278	22,613	24,761	25,971	26,679
流动资产	63,244	67,966	70,505	77,793	81,908	84,192
%总资产	16.1%	17.0%	17.2%	18.4%	18.9%	18.9%
长期投资	12,667	13,250	14,457	15,522	15,522	15,522
固定资产	295,820	297,343	301,063	305,492	313,562	321,231
%总资产	75.5%	74.3%	73.6%	72.4%	72.2%	72.2%
无形资产	9,734	10,725	12,219	12,545	12,856	13,153
非流动资产	328,654	332,027	338,511	344,279	352,610	360,530
%总资产	83.9%	83.0%	82.8%	81.6%	81.1%	81.1%
资产总计	391,898	399,993	409,016	422,072	434,518	444,722
短期借款	44,033	39,095	33,301	35,365	33,048	29,046
应付款项	27,658	26,443	34,819	34,810	36,655	37,760
其他流动负债	5,462	11,783	8,013	8,657	8,998	9,155
流动负债	77,153	77,320	76,132	78,831	78,701	75,961
长期贷款	156,693	155,922	160,075	160,075	160,075	160,075
其他长期负债	16,422	15,841	14,878	14,150	14,367	14,449
负债总计	250,268	249,083	251,086	253,056	253,144	250,484
普通股股东权益	95,273	100,911	107,028	112,614	119,472	126,835
其中：股本	50,499	50,499	50,499	50,499	50,499	50,499
未分配利润	28,990	34,125	39,039	44,625	51,483	58,846
少数股东权益	46,357	50,000	50,902	56,402	61,902	67,402
负债股东权益合计	391,898	399,993	409,016	422,072	434,518	444,722

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.189	0.193	0.197	0.221	0.246	0.256
每股净资产	1.887	1.998	2.119	2.230	2.366	2.512
每股经营现金净流	0.597	0.691	0.621	0.629	0.673	0.691
每股股利	0.076	0.080	0.084	0.110	0.110	0.110
回报率						
净资产收益率	10.04%	9.64%	9.31%	9.89%	10.39%	10.18%
总资产收益率	2.44%	2.43%	2.44%	2.64%	2.86%	2.90%
投入资本收益率	5.42%	5.37%	5.11%	5.53%	5.69%	5.65%
增长率						
主营业务收入增长率	15.95%	14.30%	2.66%	10.57%	5.41%	2.60%
EBIT增长率	4.78%	1.72%	2.21%	11.23%	5.68%	1.56%
净利润增长率	1.02%	1.78%	2.39%	11.80%	11.42%	4.07%
总资产增长率	1.01%	2.07%	2.26%	3.19%	2.95%	2.35%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.1	44.4	56.8	58.0	58.0	58.0
存货周转天数	137.2	102.5	109.0	109.0	109.0	109.0
应付账款周转天数	158.9	127.0	137.9	138.0	138.0	138.0
固定资产周转天数	1,284.8	1,084.8	1,025.8	921.9	875.2	852.2
偿债能力						
净负债/股东权益	138.45%	122.71%	115.89%	105.88%	96.76%	87.99%
EBIT利息保障倍数	2.8	3.4	3.4	3.3	3.5	3.6
资产负债率	63.86%	62.27%	61.39%	59.96%	58.26%	56.32%

来源：公司公告、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

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

来源: 聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-27	增持	2.60	N/A
2	2022-04-22	增持	2.74	N/A
3	2022-08-26	增持	2.82	N/A
4	2022-10-27	增持	2.74	N/A
5	2023-03-16	增持	2.94	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。

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认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街26号
新闻大厦8层南侧

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
18楼1806
