

日期: 2023/12/18

中廣核電力(01816. HK)

簡介

中廣核電力是中國乃至全球的核電巨頭，集團的主營業務是以核能為主的電力生產和銷售、建設和運營及管理核電站、以及組織開發核電站的設計及科研工作。集團前身為1985年成立的廣東核電合營有限公司，2014年3月，經歷重組成立了中廣核電力，同年12月赴港上市。中廣核電力是中國廣核集團有限公司旗下唯一的核能發電平台，實際控制人為國務院國資委。中廣核電力深耕核能發電行業超過30年，成為中國在運裝機規模最大的核電開發商與運營商公司。集團總部坐落高電價的廣東，從廣東大亞灣核電站起家並逐步向省內外擴張，核電機組分佈在廣東、廣西、遼寧、福建四個省份。截止目前，公司在運的27台機組分佈在六大核電基地，包括廣東大亞灣核電基地、廣東陽江核電基地、廣東台山核電基地、福建寧德核電基地、廣西防城港核電基地和遼寧紅沿河核電基地。2022年，公司核電機組總上網電量高達1,983.75億千瓦時，佔中國核電機組上網電量的50.63%，累計減排超1.64億噸二氧化碳，等效減少標煤消耗5,947.28萬噸，相當於種植了超過44萬公頃森林。

行業背景

根據中國統計局的數據，中國的能源結構依然以火力發電為主，2021年中國火力發電滲透率以71.13%位列第一；水力發電以14.6%位列第二；風力發電以6.99%位列第三；核能發電僅有5.02%，位列第四。中國火力發電廠原料以煤炭為主，其碳排放量在常見發電形式中相對偏高，火電全週期平均碳排放量為每千瓦時888克；水電和風電均為每千瓦時26克，核電為每千瓦時28克。2020年9月中國明確提出2030年「碳達峰」與2060年「碳中和」的雙碳目標。相比於其他發電方式，核電有利用小時數高、度電成本較低，具有低碳、穩定、高效的優勢。為實現中國的「雙碳」目標，核電是最優選項。儘管中國核電滲透率由2009年的不足2%上升至2022年的4.73%，但仍顯著低於全球平均水平的9.15%。值得關注的是，2021年，法國的核電滲透率高達63.30%，位列全球第一；韓國以28%位居第二；俄羅斯以20%位居第三；美國以19.6%位於第四。相較於全球其他核能高速發展的國家，中國核電行業仍長路漫漫。作為龐大複雜的系統工程，一個成熟的核電項目的建設工期大約需要五年時間。一次性投資金額大、產業鏈條長、建設週期長，建設過程中需要使用大量機電設備及建

| | |
|-------------|----------------|
| 目標價格 | HKD 2.2 |
| 52週最高價 | HKD 2.12 |
| 52週最低價 | HKD 1.663 |
| 行業 | 公用事業 |
| 股票代碼 | 01816 |
| 主要股東 | 中國廣核集團有限公司 |

基本面評估: (滿分5分)

| | |
|--------|----|
| 盈利能力: | 3分 |
| 償債能力: | 4分 |
| 成長能力: | 4分 |
| 現金流能力: | 5分 |

中廣核電力收益率 VS 恒指

| 收益區間 | 中廣核電力 | 恒指 |
|------|--------|---------|
| 7天 | 4.84% | 2.80% |
| 30天 | 3.17% | -7.12% |
| 90天 | -4.88% | -7.65% |
| 180天 | 3.72% | -16.21% |
| 年初至今 | 10.11% | -15.11% |

築、施工安裝和設計技術服務。此外，核電工程的審核工序相當複雜。2022年，總計10台核電新機組在國務院常務會議上獲得核准。據悉，2022年是繼2008年的14台機組獲批後，十餘年來核電核准速度和數量最高的一年。黨的二十大報告提出，積極安全有序發展核電。《十四五現代能源體系規劃》提出，在確保安全的前提下，積極有序推動沿海核電項目建設，合理佈局新增沿海核電項目；到2025年，核電運行裝機容量達到7,000萬千瓦(70吉瓦)左右。截至今年7月底，中廣核電力在運裝機容量達到3,058萬千瓦(30.58吉瓦)，貢獻半壁江山，看好中廣核電力作為核電行業前驅者，能抓住重要戰略機遇，迎來新一輪業績爆發增長。

優勢

● 核電審批加速，在建項目的逐步投產

中國核電事業在2011年前處於高速發展時期，然而2011年日本福島核電站事故的發生，導致中國的核電行業進入審慎發展階段。福島核事故之後中國對運行及在建的核電機組進行全面的安全檢查。2012年，在《核電中長期發展規劃(2011-2020年)》中要求新建核電項目必須符合三代核電安全標準。2011至2018年間，共有六年時間處於「零核准」的滯後狀態。隨著從國外引進三代核電技術掌握以及「華龍一號」三代核電技術的成熟，核電站的安全性得到了大幅提升，自2019年開始，中國核電審批重啟且加速。在「雙碳」目標下，2021年政府工作報告中首次用「積極」來形容核電的發展。2022年共有10台核電機組獲批，是十餘年來核電核准速度和數量最高的一年。今年7月31日，經國務院常務會議審議，福建寧德核電項目5、6號機組、華能山東石島灣核電廠擴建一期工程項目1、2號機組、徐大堡核電項目1、2號機組等6台機組獲得國家核准。此外，行業普遍預計中國未來每年將會核准6至8台機組，並且經勘探沿海核電機組還有70至80台的空間。

值得關注的是目前中國僅有中國核電、中廣核電力、國家電投、華能四大企業具備核電業主資質，其中中國核電與中廣核電力呈雙寡頭壟斷趨勢，雙方在2022年貢獻中國超80%的核電機組裝機與發電量。新核准的10台核電機組中4台來自中國核電，2台來自中國中廣核電力。今年新核准的6台機組中國核電和中廣核電力各佔2台。核電行業當前技術壁壘相對較高，競爭呈雙寡頭形式。看好隨著核電行業的加速發展，中廣核電力作為頭部企業將率先獲益。

| | |
|-------------|----------------|
| 目標價格 | HKD 2.2 |
| 52週最高價 | HKD 2.12 |
| 52週最低價 | HKD 1.663 |
| 行業 | 公用事業 |
| 股票代碼 | 01816 |
| 主要股東 | 中國廣核集團有限公司 |

基本面評估：(滿分5分)

| | |
|--------|----|
| 盈利能力： | 3分 |
| 償債能力： | 4分 |
| 成長能力： | 4分 |
| 現金流能力： | 5分 |

中廣核電力收益率 VS 恒指

| 收益區間 | 中廣核電力 | 恒指 |
|------|--------|---------|
| 7天 | 4.84% | 2.80% |
| 30天 | 3.17% | -7.12% |
| 90天 | -4.88% | -7.65% |
| 180天 | 3.72% | -16.21% |
| 年初至今 | 10.11% | -15.11% |

● 發電量增加疊加高電價、負債優化配合高派息助力業績量價齊升

2022年，中廣核電力實現營收828.2億人民幣(元，下同)，同比增加2.7%；錄得歸母淨利潤99.6億元，同比增加2.1%。今年上半年電量增速亮眼，助力集團實現營收392.76億元，同比增加7.25%；錄得歸母淨利潤69.59億元，同比增加17.91%。這是近5年，集團歸母淨利潤增速首次超過營收增速。主要由於近年來公司未新增並網的核電機組(不包括聯營企業)，收入增長主要依賴毛利較低的建築安裝和設計服務增長貢獻，導致集團歸母淨利潤增速低於營收增速。今年上半年，中廣核電力運營管理的核電機組總發電量約為1,697.07億千瓦時，同比增加11.39%。總上網電量約為1,589.89億千瓦時，同比上升11.31%。集團紅沿河6號機組、防城港3號機組分別於2022年6月23日投運、今年3月25日投運。裝機容量增加是集團發電量、上網電量增加的主要因素。截止今年9月30日，公司管理27台在運核電機組，總裝機容量30.57吉瓦(GW)，在建核電機組7台，總裝機容量8.41吉瓦(GW)。今年7月3日，公司聯營企業寧德核電5、6號機組已獲得國務院核准，均採用華龍一號核電技術，單機容量1.21GW。目前集團在建項目中，防城港4號機組預計2024年上半年投產，陸豐5號、6號機組預計分別於2027年、2028年投產；委托管理項目，惠州1號、2號機組預計分別2025年、2026年投產，蒼南1號、2號機組預計分別2026年、2027年投產。在建項目的逐步投產將為集團的發電量、上網電量的持續增長提供動力。

核電銷售具有盈利穩定、現金流優異等優勢。電力銷售業務在中廣核電力的業務佔比常年高於75%。因此集團業績和核電價緊密相關。值得關注的是，核電上網電價較水電更高。2022年水電企業平均上網電價為每千瓦時0.203元，中廣核電力的平均上網電價為每千瓦時0.37元，顯著高於水電上網電價水平。隨著在建項目的逐步投產，集團發電量和上網電量逐步增加，疊加較高電價，業績有望實現量價齊升。其次，做為重資產行業，公司資產負債結構持續優化，資產負債率水平相對較高，但上市以來資產負債率持續下降，2022年降至61.39%。今年上半年集團再接再勵，資產負債率已降至60.23%，在較好的經營現金流入支撐下，預計未來公司資產負債率仍有進一步優化的空間。此外，近年來集團派息率穩步增加，近五年的派息率分別是37.60%、40.55%、42.25%、43.58%和44.09%。低估值、高現金流、高分紅優勢逐步凸顯。

| | |
|-------------|----------------|
| 目標價格 | HKD 2.2 |
| 52週最高價 | HKD 2.12 |
| 52週最低價 | HKD 1.663 |
| 行業 | 公用事業 |
| 股票代碼 | 01816 |
| 主要股東 | 中國廣核集團有限公司 |

基本面評估：(滿分5分)

| | |
|--------|----|
| 盈利能力： | 3分 |
| 償債能力： | 4分 |
| 成長能力： | 4分 |
| 現金流能力： | 5分 |

中廣核電力收益率 VS 恒指

| 收益區間 | 中廣核電力 | 恒指 |
|------|--------|---------|
| 7天 | 4.84% | 2.80% |
| 30天 | 3.17% | -7.12% |
| 90天 | -4.88% | -7.65% |
| 180天 | 3.72% | -16.21% |
| 年初至今 | 10.11% | -15.11% |

劣勢

● 核電發展仍面臨公眾接受挑戰

雖然 2022 年核電審批加速，但在核電方面，國家仍維持「安全高效發展」的基本策略。此外，國家相關部門對核電項目的審查日趨嚴細，各省對核電項目態度不一，核電發展仍面臨公眾接受挑戰。但若核電審批進度不及預期，可能影響中廣核電力的未來的成長性。值得關注的是，核電站在生產出電能的同時會產生氣態、液態、固態的廢物，其中有部分廢物是放射性廢物，國家規定企業必須對這些放射性廢物進行妥善管理、安全處置，以保護公眾及環境。若相關環保政策出現變化，或影響公司的業務佈局及整體發展。

● 多基地安全運營的風險

公司運營規模由發電機組容量決定，若核電發電項目建設不及預期，或影響公司成長性。此外，若在核電項目建設過程中出現問題，核電機組投產時間可能延後，從而影響集團後續發展。值得關注的是部分核電機組運行已經超過 10 年，舊機組的維修和新機組的商業化投入運營相互交錯進行，中廣核電力面臨多基地安全穩定運行的風險。集團發電量與電力需求息息相關，若下游電力需求不及預期，公司核電機組利用小時數可能受到影響，從而影響公司業績。核電價若下行也可能導致核電盈利不及預期，進而拖累集團業績發展。

投資建議

看好中廣核電力在核能領域處於先驅者的地位，首予中廣核電力“優於大市”評級，目標價為 2.2 港元。預計集團在 2023 年至 2025 年實現歸母淨利潤分別為 112 億元、126 億元、134 億元，同比增長 12.3%、12.5%、6.3%；建議逢低買進，長期持有。

目標價格 **HKD 2.2**

52週最高價 HKD 2.12

52週最低價 HKD 1.663

行業 公用事業

股票代碼 01816

主要股東 中國廣核集團有限公司

基本面評估：(滿分 5 分)

盈利能力： 3分

償債能力： 4分

成長能力： 4分

現金流能力： 5分

中廣核電力收益率 VS 恒指

| 收益區間 | 中廣核電力 | 恒指 |
|------|--------|---------|
| 7天 | 4.84% | 2.80% |
| 30天 | 3.17% | -7.12% |
| 90天 | -4.88% | -7.65% |
| 180天 | 3.72% | -16.21% |
| 年初至今 | 10.11% | -15.11% |



免責聲明

本報告由富昌證券有限集團（“富昌證券”）發行。本報告所載之資料和意見乃根據本集團認為可靠之資料來源及以高度誠信來編制，惟富昌證券並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊。本報告對任何集團或其產品之描述均並非旨在提供完整之描述，本報告亦並非及不應被解作提供明示的買入或沽出任何產品的要約。富昌證券在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何的直接或間接損失。本報告只供指定收件人使用，未獲富昌證券許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內容的分析員均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。富昌證券、其董事、高級人員、分析員或雇員可能持有所述集團的股票、認股證、期權或第三者所發行與所述集團有關的衍生金融工具等。

風險披露聲明

儘管本集團相信本報告的內容是基於可靠的資料來源，本集團不擔保、保證或表述其內容的準確性或完整性。本集團或任何附屬成員、分支機構、分析員、高級人員、雇員、董事均不對本網頁表述的任何資料或任何建議(其更改無須事先通知)承擔任何責任。本報告提供的資料不是提供任何投資的意見，而僅只在提供資料作參考之用。所有投資均有風險，證券交易的虧蝕風險可以極大，即使投資者已考慮本集團所編制及/或發出的研究報告亦然。期貨及期權交易的風險買賣期貨合約或期權的虧蝕風險可以極大。在若乾情況下，你所蒙受的虧蝕可能會超過最初存入的保證金數額。即使你設定了備用指示，例如“止蝕”或“限價”等指示，亦未必能夠避免損失。市場情況可能使該等指示無法執行。你可能會在短時間內被要求存入額外的保證金。假如未能在指定的時間內提供所需數額，你的未平倉合約可能會被平倉。然而，你仍然要對你的帳戶內任何因此而出現的短欠數額負責。因此，你在買賣前應研究及理解期貨合約及期權，以及根據本身的財政狀況及投資目標，仔細考慮這種買賣是否適合你。如果你買賣期權，便應熟悉行使期權及期權到期時的程式，以及你在行使期權及期權到期時的權利與責任。