

台山电量修复，防 4 入列在即

2024 年 04 月 25 日

➤ **事件概述:** 4 月 24 日，公司发布 2023 年一季度报告，报告期内实现营业收入 191.82 亿元，同比增长 4.88%；归母净利润 36.04 亿元，同比增长 3.38%；扣非归母净利润 34.83 亿元，同比增长 0.07%。

➤ **台山电量修复至 1Q21 水平:** 1Q24 公司按计划完成了 4 个机组的年度换料大修和 2 个机组的十年大修，而上年同期共完成 4 个机组的换料大修，尽管防 3 与台 1 贡献增量，但因停机检修增加，Q1 公司完成发电量（含联营）550.80 亿千瓦时，同比增长 0.4%。其中，在粤机组完成发电量 295.84 亿千瓦时，同比下降 1.5%；粤外机组合计完成发电量 254.96 亿千瓦时，同比增长 2.6%。自 2023 年 11 月台山 1 号机组重新并网发电，Q1 台山核电完成发电量 66.00 亿千瓦，同比增发 22.36 亿千瓦时，增幅 51.2%，绝对发电量已恢复至 1Q21 水平，考虑其已经连续三年亏损，随着机组电量修复，盈利水平有望改善，公司核电主业业绩有望释放。控股核电电量下滑的同时营收增长主因公司对惠州、苍南等在建核电项目的建筑安装及工程设计业务量增加，单季度工程与建安收入增加，但该业务较低的毛利率致使 Q1 公司综合毛利率下降至 39.3%，同比下降 2.0 个百分点。

➤ **退税下降抵消降费与信用减值冲回:** 因研发进度调整，Q1 公司研发费用率下降 0.6 个百分点至 0.6%，单季度研发费用同比减少 0.97 亿元，带动单季度期间费用同比减少 1.19 亿元；此外公司本季度应收工程款减值准备转回 1.39 亿元；但公司增值税退税带来其他收益同比减少 1.94 亿元至 3.20 亿元，降幅 37.8%。增减之间，公司营业利润同比增加 1.15 亿元，增幅 1.8%，低于营收增速 3.0 个百分点。

➤ **防 4 入列在即:** 据新华社报道，4 月 9 日 20 时，公司防城港核电 4 号机组成功实现首次并网发电，标志着该机组具备发电能力，向着商业运行目标迈出关键一步，按照目前进度 4 号机组预计将于今年上半年实现投产，年内贡献业绩增量。

➤ **投资建议:** 短期内看，年内公司预计有两台机组贡献增量；长期来看核电具备高确定性成长属性。维持对公司的盈利预测，预计 24/25/26 年 EPS 分别为 0.23/0.24 元/0.26 元，对应 4 月 24 日收盘价 PE 分别为 18.2/17.5/16.6 倍，参考可比公司估值，给予公司 24 年 20.0 倍 PE 估值，目标价 4.60 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	82,549	87,436	89,590	91,898
增长率 (%)	-0.3	5.9	2.5	2.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	10,725	11,761	12,190	12,888
增长率 (%)	7.6	9.7	3.6	5.7
每股收益 (元)	0.21	0.23	0.24	0.26
PE	19.9	18.2	17.5	16.6
PB	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 24 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

4.23 元

目标价:

4.60 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

- 中国广核 (003816.SZ) 2023 年年报点评: 台 1 与防 4 “双击”，业绩空间打开-2024/03/28
- 中国广核 (003816.SZ) 2023 年三季报点评: 单季环比走弱，业绩全年无虞-2023/10/26
- 中国广核 (003816.SZ) 2023 年半年报点评: 防 3 入列，储备项目蓄势待发-2023/08/24
- 中国广核 (003816.SZ) 2023 年一季报点评: 电量有望再上新台阶，降本降费增利助力利润高增-2023/04/26
- 中国广核 (003816.SZ) 2022 年年报点评: 业绩略超预期，核蓄储一体化未来可期-2023/03/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	82,549	87,436	89,590	91,898
营业成本	52,858	57,170	58,689	59,998
营业税金及附加	875	874	896	919
销售费用	41	44	45	46
管理费用	2,664	2,623	2,688	2,757
研发费用	2,420	2,623	2,688	2,757
EBIT	24,896	24,102	24,584	25,421
财务费用	5,666	5,642	5,223	4,788
资产减值损失	-343	-210	-210	-210
投资收益	1,604	1,700	1,700	1,700
营业利润	20,594	22,068	22,870	24,176
营业外收支	-64	-60	-60	-60
利润总额	20,531	22,008	22,810	24,116
所得税	3,485	3,631	3,764	3,979
净利润	17,046	18,377	19,046	20,137
归属于母公司净利润	10,725	11,761	12,190	12,888
EBITDA	37,142	37,718	38,369	39,373

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,740	18,565	18,183	18,005
应收账款及票据	11,827	13,175	13,500	13,848
预付款项	18,952	20,009	20,541	20,999
存货	20,573	21,928	22,511	23,013
其他流动资产	5,695	5,876	5,958	6,045
流动资产合计	72,787	79,554	80,693	81,910
长期股权投资	14,494	14,994	15,494	15,994
固定资产	246,684	250,514	242,675	234,670
无形资产	5,446	5,446	5,446	5,446
非流动资产合计	342,463	340,593	343,055	345,349
资产合计	415,250	420,147	423,748	427,259
短期借款	14,255	13,866	13,364	12,835
应付账款及票据	30,270	32,109	32,963	33,698
其他流动负债	32,863	33,680	33,932	34,155
流动负债合计	77,388	79,655	80,259	80,688
长期借款	159,268	149,268	139,268	129,268
其他长期负债	13,291	12,291	11,291	9,791
非流动负债合计	172,559	161,559	150,559	139,059
负债合计	249,946	241,213	230,818	219,747
股本	50,499	50,499	50,499	50,499
少数股东权益	52,068	58,684	65,540	72,790
股东权益合计	165,304	178,934	192,930	207,512
负债和股东权益合计	415,250	420,147	423,748	427,259

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.33	5.92	2.46	2.58
EBIT 增长率	4.99	-3.19	2.00	3.40
净利润增长率	7.64	9.67	3.64	5.73
盈利能力 (%)				
毛利率	35.97	34.61	34.49	34.71
净利润率	20.65	21.02	21.26	21.91
总资产收益率 ROA	2.58	2.80	2.88	3.02
净资产收益率 ROE	9.47	9.78	9.57	9.57
偿债能力				
流动比率	0.94	1.00	1.01	1.02
速动比率	0.39	0.43	0.43	0.43
现金比率	0.20	0.23	0.23	0.22
资产负债率 (%)	60.19	57.41	54.47	51.43
经营效率				
应收账款周转天数	52.29	55.00	55.00	55.00
存货周转天数	142.06	140.00	140.00	140.00
总资产周转率	0.20	0.21	0.21	0.22
每股指标 (元)				
每股收益	0.21	0.23	0.24	0.26
每股净资产	2.24	2.38	2.52	2.67
每股经营现金流	0.66	0.70	0.72	0.74
每股股利	0.09	0.10	0.11	0.12
估值分析				
PE	19.9	18.2	17.5	16.6
PB	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	10.72	10.18	9.72	9.17
股息收益率 (%)	2.22	2.36	2.60	2.84

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	17,046	18,377	19,046	20,137
折旧和摊销	12,245	13,616	13,785	13,952
营运资金变动	-825	-1,285	-416	-437
经营活动现金流	33,120	35,157	36,468	37,296
资本开支	-14,232	-11,160	-15,660	-15,660
投资	-734	-856	-856	-856
投资活动现金流	-12,513	-10,316	-14,816	-14,816
股权募资	85	0	0	0
债务募资	-1,085	-11,389	-11,501	-12,029
筹资活动现金流	-19,088	-22,016	-22,034	-22,658
现金净流量	1,540	2,825	-382	-179

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。	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