

2024年03月27日

中广核新能源 (1811.HK)

买入 (维持)

——业绩符合预期，分红率提升更凸显高股息价值

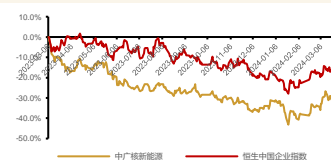
证券分析师

刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

联系人

刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

投资要点:

- **事件:** 1) 公司发布 2023 年年报, 2023 年公司实现营业收入 21.9 亿美元 (155.3 亿元), 同比下降 9.8%, 实现归母净利润 2.68 亿美元 (18.96 亿元), 同比增长 37.2%, 符合我们的预期。2) 公司计划发放期末股息 0.12 港元/股, 同比增长 71%, 对应 2023 年分红率 25%, 较 2022 年提升 5 个百分点 (注: 汇率采用 2023 年底汇率)。
- **受燃煤成本下降影响, 中国煤电项目盈利扭亏转盈, 公司全年利润大幅改善。** 2023 年公司实现归母净利润 2.68 亿美元, 其中韩国火电项目实现 0.72 亿美元, 同比增长 14%, 主因韩国项目 2022 年计提减值 0.21 亿美元, 若剔除减值, 2023 年公司韩国火电净利润同比下滑 10%, 主因发电量同比减少 12.6%; 中国火电项目实现 0.15 亿美元 (2022 年同期-0.5 亿美元), 主因燃煤成本大幅下降, 2023 年公司采购标煤单价为 1187.6 元/吨, 同比下滑 17.3%; 中国风电实现 2.6 亿美元, 同比增长 12%, 主因公司 2023 年风资源较好, 公司全年风电发电量同比增长 10.6%; 中国光伏实现 0.28 亿美元, 同比下降 36%, 主因确认部分应收账款减值。
- **新能源电价基本保持稳定, 充分展现出公司项目的优质性。** 2023 年公司风电项目电价为 0.56 元/千瓦时 (含税), 同比下降 0.01 元/千瓦时 (含税), 中国光伏项目电价为 0.64 元/千瓦时 (含税), 与 2022 年持平, 作为对比, 2023 年华能国际的风电电价和光伏电价较 2022 年分别下降 0.031 和 0.048 元/千瓦时, 公司的电价在当前新能源大范围参与市场化交易的背景下仍然保持稳健, 充分体现公司项目的优质。从公司过往项目来看, 公司的度电利润持续高于大多数的新能源公司, 仅略低于华润电力, 基本处于行业第一梯队。
- **背靠中广核集团, 依托集团规模化开发和运营优势, 装机放缓更追求高质量增长。** 广核集团境内新能源板块目前有三个平台, 中广核新能源、中广核风电和中广核太阳能, 通过“不竞争契据”和“委托管理协议”, 公司拥有集团境内新能源项目开发的优先权以及负责中广核风电、中广核太阳能业务的实际运营管理。本公司可以充分发挥规模优势和集团的项目获取能力, 同时实现高回报率与高增长。我们预期公司未来将每年至少实现 50 万千瓦以上的新能源装机增长, 并且确保项目回报率水平领先同行。2023 年公司增加新能源装机 59 万千瓦, 其中风电 2 万千瓦, 光伏 57 万千瓦, 光伏新增项目主要位于江苏、浙江、海南、广西等地区, 消纳压力较低, 充分展现出公司选取项目的高要求。
- **分红率提升至 25%, 绝对分红金额同比增长 71%, 低估值高股息价值凸显。** 公司在保障项目高质量发展的同时减少盲目资本开支, 为提高分红比例奠定基础。未来若假设公司年均新增开工新能源项目 0.5GW, 对应资本开支约 3 亿美元, 而 2023 年上半年公司经营活动产生的现金流净额 3.4 亿美元, 足以覆盖全年资本开支。由此可见, 随着公司装机放缓, 公司在维持项目收益率的同时保障自由现金流为正, 能够为公司提高分红提供支撑。2023 年公司分红率 25%, 较前两年提高约 5 个百分点, 绝对分红金额 0.12 港元/股, 同比增长 71.4%, 充分体现出公司积极回馈股东的举措, 若未来几年公司分红率维持这一水平, 测算下来公司股息率超过 6%, 低估值高股息价值凸显。
- **盈利预测与估值:** 我们维持公司 2024-2025 年归母净利润预测分别为 19.47、20.55 亿元, 新增 2026 年归母净利润预测 21.7 亿元, 同比增长率分别为 2.7%、5.53%、5.4%。当前股价对应的 PE 分别为 4.2、3.9、3.7 倍。公司 2023 年分红率 25%, 假设 2024-2026 年分红率维持 25%, 则 2024-2026 年公司股息率分别为 **6.0%、6.3%、6.7%**, 股息率价值凸显, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 新能源新增项目不及预期; 2) 煤价变化超预期。

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	17149	15532	17034	17322	17609
同比增长率 (%)	55.88%	-9.43%	9.67%	1.69%	1.66%
归母净利润 (百万元)	1359	1896	1947	2055	2166
同比增长率 (%)	15.37%	39.51%	2.70%	5.53%	5.40%
每股收益 (元/股)	0.32	0.44	0.45	0.48	0.50
毛利率 (%)	25.3%	27.3%	26.5%	27.0%	27.4%
ROE (%)	14.3%	17.2%	15.5%	14.5%	13.6%
市盈率	6.0	4.3	4.2	3.9	3.7

股票数据: 2024年3月27日

收盘价 (港元) 2.07
一年内最高/最低 (元) 2.57/1.66
总市值 (亿港元) 89

基础数据: 2023年12月31日

总股本 (亿股) 42.91
总资产 (亿元) 591
净资产 (亿元) 120
每股净资产 (元) 2.55
市净率 PB 0.74

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数