

2024年03月28日

中国广核 (003816.SZ)

——业绩符合预期，2024年利润值得期待

买入 (维持)

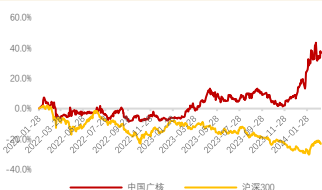
证券分析师

刘孝宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

联系人

刘孝宁
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825.49亿元, 同比下降0.33%, 实现归母净利润107.3亿元, 同比增长7.64%, 符合我们的预期。2) 公告今年分红0.094元/股, 分红率44.3%。
- 电力业务盈利符合预期, 财务费用下降明显。公司实现营业收入825.49亿元, 其中电力销售实现营收625.17亿元, 同比增长7.59%, 其他业务(主要是建设安装等业务)实现营收200.3亿元, 同比下滑18.96%。在电力销售方面, 公司全年实现上网电量1670.72亿千瓦时, 同比增长6.78%, 其中增长较高的主要是防城港核电和台山核电, 防城港核电上网电量同比增长40.21%, 主因防城港3号机组2023Q1投产, 台山核电上网电量同比增长20.5%, 主因台山2号机组去年三季度大修, 基数较低。公司全年结算电价0.4228元/千瓦时(含税), 同比增长0.7%。在费用端, 公司2023年财务费用下降9亿元, 主因公司积极置换高成本贷款, 2023年底公司资产负债率降至60.19%, 较2022年减少1.2个百分点。
- 台山1号机组检修完毕, 防城港4号机年内投产, 2024年公司业绩有望高增。一方面, 2023年1月台山1号机组再次进入换料大修期且研究实验, 导致市场对公司盈利及增长预期悲观, 2023年11月底台山1号机组正式重启, 意味着EPR技术顺利完成相关实验和考核, 2024年台山机组运行将回归正常。另一方面, 防城港4号机组预计在2024年年内投入运行, 电价预估与防城港3号一致, 而根据最新会计准则, 调试阶段的发电量直接计入营业收入, 而此时在建工程并未转固, 不用计提折旧, 因此项目调试期间利润率极高, 参考防城港3号机组投产后利润表现, 预计4号机组全年也将贡献较高利润。
- 公司当前在建核电机组7台, 核准待建4台(含控股股东委托管理的核电机组), 预计2024-2030年公司核电装机将保持稳定增长。按照核电建造周期需要60个月进行考虑, 预计公司未来几年核电投产节奏如下: 2024年将投产1台(防城港4号), 2025年将投产1台(惠州1号), 2026年将投产2台(惠州2号、苍南1号), 2027年将投产2台(苍南2号、陆丰5号), 2028年将投产1台(陆丰6号)。另外公司管理核准待建4台机组, 分别为宁德3、4号, 惠州3、4号机组, 预计这些机组在今明两年陆续开工, 并于2029-2030年陆续投产。这意味着到2030年之前, 公司每年均有1-2台的核电机组投产, 为盈利的确定性稳定增长奠定基础。
- 公司承诺十四五分红率持续提升, 建议关注公司股息率价值。公司公告在2020年分红比例(42.25%)基础上, 2021年至2025年保持分红比例适度增长。公司2021、2022、2023年度分红比例分别为43.58%、44.09%、44.3%, 实现连续三年增长, 当前公司总现金流情况稳定, 能够支撑未来的资本开支和分红, 预计2023-2025年分红比例有望持续稳定增长, 假设2024-2026年公司分红率45%, 测算下来公司股息率分别为2.7%、2.8%、2.9%, 港股平台中广核电力的股息率分别为5%、5.3%、5.5%, 建议关注公司股息价值。
- 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118.7、124.00亿元, 新增2026年归母净利润预测130.7亿元, 同比增长率分别为10.7%、4.4%、5.4%。当前股价对应的PE分别为17、16、15倍。假设2024-2026年分红率维持45%, 则2024-2026年公司股息率分别为2.7%、2.8%、2.9%, 维持“买入”评级。中广核电力的股息率分别为5%、5.3%、5.5%, 建议关注中广核电力。
- 风险提示: 1) 项目投产进度不及预期。

股票数据: 2024年3月28日

收盘价(元)	3.98
一年内最高/最低(元)	4.17/2.74
总市值(亿元)	2010
基础数据: 2023年12月31日	
总股本(亿股)	505
总资产(亿元)	4153
净资产(亿元)	1653
每股净资产(元)	2.24
市净率PB	1.77

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	82822	82549	85754	88298	91872
同比增长率(%)	2.66%	-0.33%	3.88%	2.97%	4.05%
归母净利润(百万元)	9965	10725	11872	12400	13068
同比增长率(%)	2.38%	7.62%	10.70%	4.44%	5.39%
每股收益(元/股)	0.20	0.21	0.24	0.25	0.26
毛利率(%)	33.3%	36.0%	37.2%	37.8%	38.5%
ROE(%)	9.7%	10.3%	10.7%	10.3%	10.1%
市盈率	20.2	18.7	16.9	16.2	15.4

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