

## 营收和净利润平稳增长，在建机组进展顺利

### ——中国广核(003816)2024 一季报点评报告

事件：公司4月24日发布2024年一季度报告，期内实现营业收入191.82亿元，同比增长4.88%；实现归母净利润36.04亿元，同比增长3.38%。

报告要点：

#### ● 中广核核能发电唯一平台，营收和净利润同比平稳增长

**收入端**，2024Q1公司主营业务持续增长，实现营业收入191.82亿元，较上年同期增长4.88%，主要系惠州、苍南等在建核电项目的建筑安装及工程设计业务量增加。**利润端**，2024Q1公司利润总额为63.41亿元、归母净利润为36.04亿元，较上年同期分别增长2.35%、3.38%，主要受电量、电价及研发进度等综合因素的影响。一季度集团运营管理的核电机组总上网电量约为518.14亿千瓦时，较上年同期增长1.83%；公司的控股子公司上网电量约为396.44亿千瓦时，较上年同期增长0.79%。

#### ● 期间费用率呈下降趋势，盈利能力有望进一步修复

公司2024Q1毛利率为39.28%（同比-1.95pct），净利率为27.94%（同比-0.63pct）。期间费用方面，2024Q1销售费用0.09亿元（同比+7.01%），销售费用率0.05%，同比持平；管理费用5.58亿元（同比-0.04%），管理费用率2.91%（同比-0.14pct）；研发费用1.13亿元（同比-46.13%），研发费用率0.59%（同比-0.56pct）；财务费用12.70亿元（同比-1.73%），财务费用率6.62%（同比-0.45pct）。

#### ● 在建核电机组进展顺利，积极开拓核能综合利用

截至2023年底，公司共管理11台在建核电机组，2台处于调试阶段，3台处于设备安装阶段，2台处于土建施工阶段，4台处于FCD准备阶段。其中，宁德5号和6号机组、惠州3号和4号机组均处于FCD准备阶段；陆丰6号机组已开始全面建设，进入土建施工阶段；苍南2号机组已实现穹顶吊装，进入设备安装阶段；防城港4号机组完成热态功能试验，将于2024年上半年投产；惠州1号机组已开始冷态功能试验，进入调试阶段。除聚焦核能发电主业外，公司也在积极开展核能综合利用的研究，核能供暖已在红沿河核电基地积累了一定经验，同时积极探索多种模式的储能项目的建设。

#### ● 助力“双碳”目标实现，核电市场需求广阔

公司2023年累计上网电量等效减少标煤消耗约6467.22万吨、减排二氧化碳约17645.67万吨、减排二氧化硫约1.78万吨、减排氮氧化物约2.85万吨，环保效益显。目前中国在运核电机组装机规模约为5691万千瓦，占全部装机容量的1.9%，核电在我国能源结构中的占比仍然很低，随着能源结构向绿色清洁转型持续推进，未来核电市场需求广阔。

#### ● 投资建议与盈利预测

随着我国双碳目标引领下的能源结构优化、新型能源体系加快构建，核电相关产品的需求将加速释放，公司有望深度受益行业发展，保持稳定增长的态势。我们预计2024-2026年，公司归母净利润分别为：116.02、124.17和130.42亿元，按照最新股价测算，对应PE估值分别为17.58、16.43和15.64倍，给予公司“增持”的投资评级。

#### ● 风险提示

行业政策变动风险、电力需求变动风险、核电站安全风险。

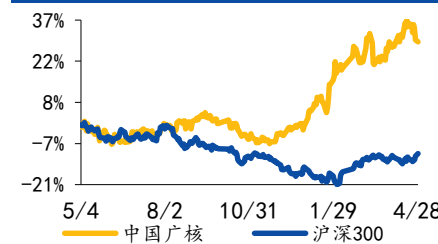
## 增持|首次评级

当前价：4.04元

#### 基本数据

52周最高/最低价（元）：4.28 / 2.92  
A股流通股（百万股）：50498.61  
A股总股本（百万股）：50498.61  
流通市值（百万元）：204014.39  
总市值（百万元）：204014.39

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券行业研究-核技术行业深度报告：军民两用深度融合，核技术应用未来可期》2024.03.07

#### 报告作者

分析师 马捷  
执业证书编号 S0020522080002  
电话 021-51097188  
邮箱 majie@gyzq.com.cn

分析师 许元琨  
执业证书编号 S0020523020002  
电话 021-51097188  
邮箱 xuyuankun@gyzq.com.cn

联系人 王鹏  
电话 021-51097188  
邮箱 wangpeng@gyzq.com.cn

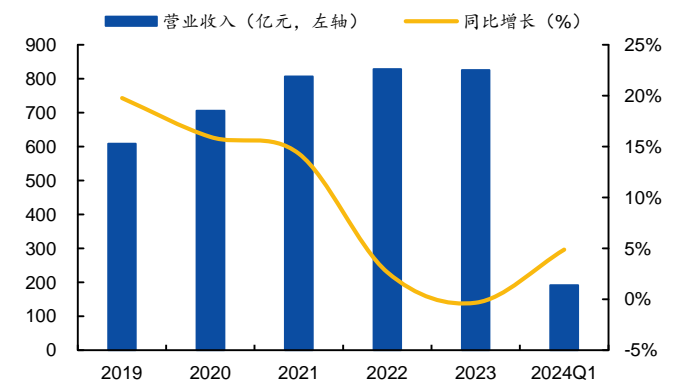
联系人 冯健然  
电话 021-51097188  
邮箱 fengjianran@gyzq.com.cn

## 附表：盈利预测

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	82822.40	82548.64	90662.37	94981.30	98485.85
收入同比(%)	2.66	-0.33	9.83	4.76	3.69
归母净利润(百万元)	9963.79	10724.57	11602.38	12416.61	13042.10
归母净利润同比(%)	2.04	7.64	8.19	7.02	5.04
ROE(%)	9.31	9.47	9.66	9.75	9.66
每股收益(元)	0.20	0.21	0.23	0.25	0.26
市盈率(P/E)	20.48	19.02	17.58	16.43	15.64

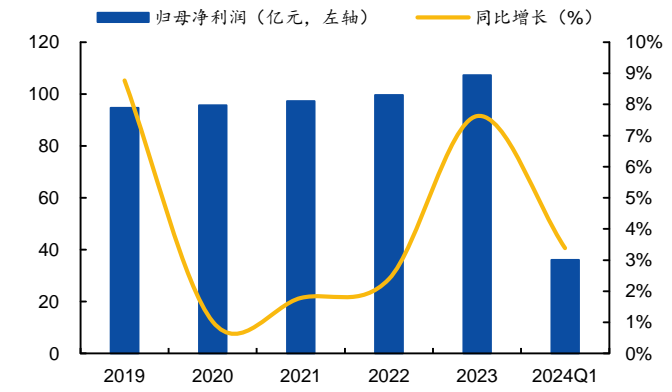
资料来源：Wind，国元证券研究所（本报告数据更新至2024年4月29日）

图 1：公司近 5 年营业收入年均复合增速为 7.91%



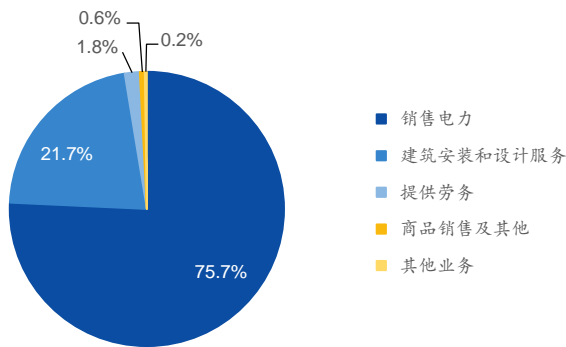
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：公司近 5 年归母净利润年均复合增速为 3.1%



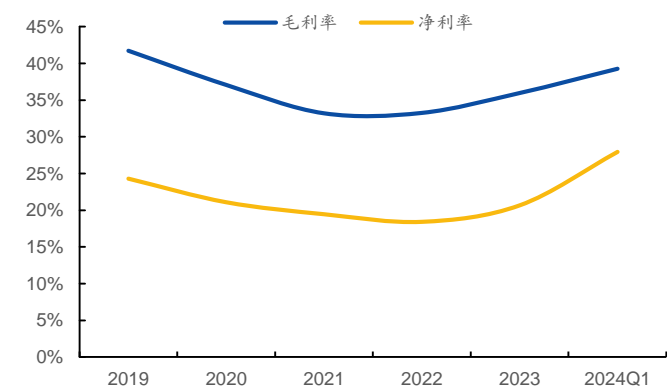
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：2023 年公司营收结构



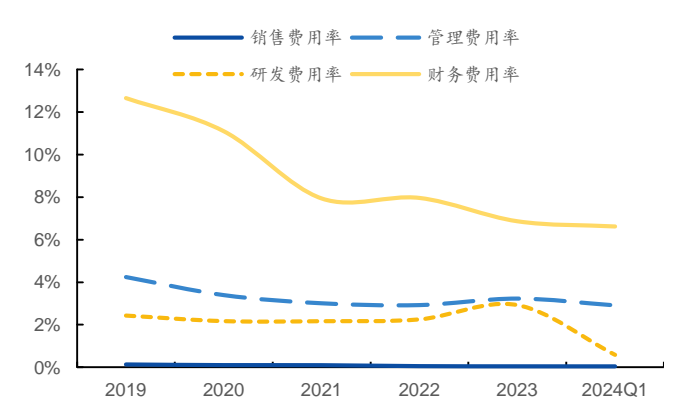
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：2019-2024Q1 公司毛利率与净利率



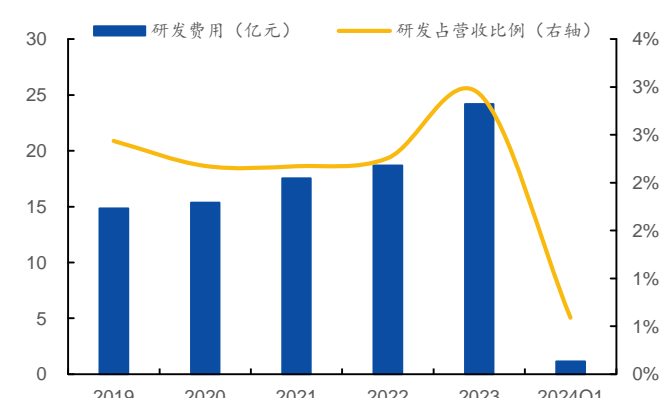
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：2019-2024Q1 公司期间费用率



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：2019-2024Q1 公司研发费用及营收占比



资料来源：Wind，国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	70504.91	72787.43	84110.75	97849.13	112726.16
现金	14840.78	15740.02	24530.49	35269.31	47915.68
应收账款	14937.56	11826.59	13976.50	14710.36	15038.68
其他应收款	334.93	72.57	189.97	168.17	185.03
预付账款	17506.79	18952.35	19619.45	20642.56	21505.12
存货	17775.46	20572.51	20216.37	21619.62	22545.94
其他流动资产	5109.40	5623.38	5577.98	5439.10	5535.71
<b>非流动资产</b>	338511.01	342462.93	345112.21	347634.85	349807.44
长期投资	13657.20	14493.90	13875.59	14045.30	14063.49
固定资产	232763.52	246683.59	253502.28	258949.86	263240.42
无形资产	5205.32	5445.85	5592.88	5746.99	5913.14
其他非流动资产	86884.97	75839.59	72141.47	68892.70	66590.38
<b>资产总计</b>	409015.92	415250.36	429222.97	445483.98	462533.60
<b>流动负债</b>	76132.44	77387.56	77234.16	78939.61	80691.78
短期借款	11930.48	14254.61	13833.30	13656.60	13815.17
应付账款	22967.70	23437.00	24244.99	25758.51	26707.58
其他流动负债	41234.25	39695.95	39155.88	39524.50	40169.03
<b>非流动负债</b>	174950.53	172558.85	173186.24	173327.59	173577.21
长期借款	160074.95	159268.30	158920.65	159293.08	159591.74
其他非流动负债	14875.58	13290.54	14265.59	14034.51	13985.47
<b>负债合计</b>	251082.97	249946.41	250420.40	252267.20	254268.99
少数股东权益	50906.65	52068.05	58714.94	65805.70	73301.13
股本	50498.61	50498.61	50498.61	50498.61	50498.61
资本公积	10807.81	10794.34	10794.34	10794.34	10794.34
留存收益	44777.98	51109.17	57964.68	65268.22	72829.95
归属母公司股东权益	107026.30	113235.90	120087.63	127411.08	134963.48
<b>负债和股东权益</b>	409015.92	415250.36	429222.97	445483.98	462533.60

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	31368.41	33119.89	33691.88	35891.13	37856.82
净利润	15241.54	17045.77	18249.27	19507.37	20537.53
折旧摊销	10426.98	11941.00	11326.50	12051.38	12751.63
财务费用	6592.24	5665.97	7363.77	7195.12	7023.58
投资损失	-1678.08	-1604.20	-1628.83	-1620.62	-1623.36
营运资金变动	1043.18	-570.07	-1683.10	-1263.76	-875.46
其他经营现金流	-257.44	641.42	64.26	21.63	42.90
<b>投资活动现金流</b>	-14379.37	-12512.61	-12140.25	-12884.04	-13221.89
资本支出	11839.68	14246.10	13607.70	13587.50	14059.11
长期投资	869.76	734.40	-588.57	162.26	16.96
其他投资现金流	-1669.93	2467.89	878.89	865.72	854.19
<b>筹资活动现金流</b>	-20896.40	-19088.24	-12761.17	-12268.25	-11988.57
短期借款	-4444.51	2324.13	-421.31	-176.70	158.57
长期借款	4153.13	-806.65	-347.66	372.43	298.66
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	17.40	-13.47	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-20622.41	-20592.25	-11992.20	-12463.99	-12445.80
现金净增加额	-4014.24	1540.03	8790.46	10738.83	12646.36

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	82822.40	82548.64	90662.37	94981.30	98485.85
营业成本	55280.97	52857.62	57949.44	60432.54	62623.55
营业税金及附加	806.03	875.27	934.98	988.71	1022.01
营业费用	47.35	41.06	54.62	53.41	55.63
管理费用	2419.77	2663.94	2800.21	2951.02	3073.61
研发费用	1869.79	2419.78	2339.40	2510.88	2630.01
财务费用	6592.24	5665.97	7363.77	7195.12	7023.58
资产减值损失	-22.40	-342.62	-178.41	-188.36	-191.75
公允价值变动收益	55.55	-9.64	-3.51	4.29	-0.63
投资净收益	1678.08	1604.20	1628.83	1620.62	1623.36
<b>营业利润</b>	18845.57	20594.49	22049.72	23637.87	24844.91
营业外收入	23.80	18.96	20.57	20.04	20.22
营业外支出	169.24	82.89	111.67	102.08	105.28
<b>利润总额</b>	18700.13	20530.56	21958.62	23555.82	24759.85
所得税	3458.59	3484.79	3709.35	4048.45	4222.32
<b>净利润</b>	15241.54	17045.77	18249.27	19507.37	20537.53
少数股东损益	5277.74	6321.20	6646.88	7090.76	7495.43
<b>归属母公司净利润</b>	9963.79	10724.57	11602.38	12416.61	13042.10
EBITDA	35864.79	38201.46	40739.99	42884.37	44620.12
EPS (元)	0.20	0.21	0.23	0.25	0.26

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	2.66	-0.33	9.83	4.76	3.69
营业利润(%)	2.68	9.28	7.07	7.20	5.11
归属母公司净利润(%)	2.04	7.64	8.19	7.02	5.04
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	33.25	35.97	36.08	36.37	36.41
净利率(%)	12.03	12.99	12.80	13.07	13.24
ROE(%)	9.31	9.47	9.66	9.75	9.66
ROIC(%)	6.43	6.62	7.31	7.55	7.75
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	61.39	60.19	58.34	56.63	54.97
净负债比率(%)	77.02	79.01	78.13	77.67	77.29
流动比率	0.93	0.94	1.09	1.24	1.40
速动比率	0.69	0.67	0.83	0.97	1.12
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.20	0.20	0.21	0.22	0.22
应收账款周转率	6.30	6.03	6.86	6.47	6.47
应付账款周转率	2.65	2.28	2.43	2.42	2.39
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.21	0.23	0.25	0.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.66	0.67	0.71	0.75
每股净资产(最新摊薄)	2.12	2.24	2.38	2.52	2.67
<b>估值比率</b>					
P/E	20.48	19.02	17.58	16.43	15.64
P/B	1.91	1.80	1.70	1.60	1.51
EV/EBITDA	11.65	10.94	10.26	9.75	9.37

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188