

2024年06月25日

中国广核 (003816.SZ)

买入 (维持)

——可转债助力财务结构优化，核电资产注入值得关注

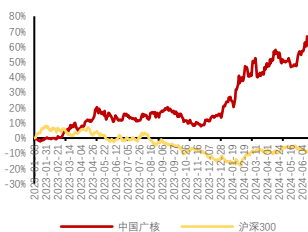
证券分析师

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:** 公司发布公告, 拟向不特定对象发行 A 股可转换公司债券筹集资金不超过 49 亿元, 用于广东陆丰核电站 5、6 号机组项目建设。这两个项目已分别于 2022 年 9 月、2023 年 8 月开工, 预计于 2027 年、2028 年正式投入运营, 项目资本金内部收益率预计可达 9% 水平。
- **本次发行可转债有助于优化财务结构, 若按现价发行预计摊薄 eps 约 2%。** 公司 2021/2022/2023/2024Q1 资产负债率分别为 62.27%、61.39%、60.19% 及 59.82%, 本次发行有助于改善公司资产负债结构、优化融资成本。若按照现价发行, 预计摊薄 eps 约 2%。
- **核电机组是公司核心盈利资产, 机组投产支撑电力销售业务稳健增长。** 公司 24Q1 实现营业收入 191.81 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%。营收结构方面, 公司 23 年电力销售营收 625.17 亿元, 占公司 23 年总营收 825.49 亿元的比例为 75.73%。23 年全年实现上网电量 1670.72 亿千瓦时, 同比增长 6.78%, 主因防城港 3 号机组 2023Q1 投产, 以及 22 年台山 2 号机组三季度大修基数较低。
- **防城港 4 号机已于 24H1 投产发电, 台山 1 号机检修完毕, 2024 年公司业绩稳步提升。** 新机组投产方面, 防城港 4 号机组已于 2024 年 5 月 25 日投入运行, 在运机组装机容量由 30568MW 增至 31756MW。电价方面, 防城港 4 号机组电价预估与防城港 3 号一致, 根据最新会计准则, 此前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。**在役机组检修方面,** 2023 年 1 月台山 1 号机组再次进入换料大修期及研究实验, 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。
- **公司当前在建核电机组 6 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: 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, 有望带来高确定性的盈利稳定增长。
- **公司正积极策划惠州、苍南核电资产收购方案。** 集团承诺“对于集团在中国境内拥有的保留业务, 最晚不迟于核电项目开工后五年内, 在项目符合注入条件后将核电资产注入上市公司”。根据公司公告, 公司正在积极策划惠州、苍南核电资产收购方案。
- **盈利预测与估值:** 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 118.7、124.00、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 19、18、17 倍。假设 2024-2026 年分红率维持 45%, 则 2024-2026 年公司股息率分别为 2.6%、2.7%、2.9%, 维持“买入”评级。港股中广核电力 2024-2026 年股息率分别为 3.2%、3.3%、3.5%, 建议关注中广核电力。
- **风险提示:** 1) 项目投产进度不及预期。2) 电价下行等。

股票数据: 2024年6月21日

收盘价 (元)	4.35
一年内最高/最低 (元)	4.58/3.10
总市值 (亿元)	2051
基础数据: 2024年3月31日	
总股本 (亿股)	505
总资产 (亿元)	4192
净资产 (亿元)	1684
每股净资产 (元)	2.32

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	22.0	20.5	18.5	17.7	16.8

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