



中国广核 (003816.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

量价确定性不变，成长预期加速

业绩简评

- 8月21日晚间公司披露24年中报，1H24实现营收393.8亿元，同比+0.3%；实现归母净利润71.7亿元，同比+2.2%。业绩符合预期。

经营分析

- 换料大修致使电量季节性波动，防城港4号机组商运。公司1H24上网电量为1060.1亿千瓦时，同比+0.09%（其中子公司820.1亿千瓦时，同比-0.19%）。防城港3号机组于3M23投运，1H24贡献电量增量（同比+10.8%）；大亚湾、岭东电站换料大修多于23年同期。展望2H24，防城港4号机组已于5M24商运，开始释放业绩。
- 电价总体保持稳定。公司1H24平均市场电价同比-2.1%，考虑同期市场化电量占比52.4%（占比下降主因新增并网的防城港4号机组暂未入市），对综合电价影响较小。往后看，我们认为公司电价风险有限——一方面核电作为出力可控可预测电源，参与市场交易具备议价能力；另一方面公司布局区域的市场边际出清机组（煤电）成本仍较高，实际交易结算瞄准核电核准价、仍较为安全。
- 一次性获批6台机组，核电成长性继续得到验证。8M24公司公告新获批招远1、2号机组，陆丰1、2号机组，苍南3、4号机组（集团项目），6台机组合计装机734.8万千瓦。本次核准继续采取体内开发+集团开发相结合的模式，且开辟了山东新市场。

盈利预测、估值与评级

- 我们预计公司2024~2026年分别实现归母净利润119.3/129.7/133.3亿元，EPS分别为0.24/0.26/0.26元，对应PE分别为21倍、19倍和18倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 核电站安全运营风险、核电机组检修影响电量风险、核燃料成本上涨风险等。

公共事业与环保组

分析师：张君昊（执业S1130524070001）

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

市价（人民币）：4.89元

相关报告：

- 《中国广核公司点评：业绩稳健成长，每股分红稳定提升》，2024.3.28
- 《中国广核公司点评：核电电量稳步扩大，工程拖累Q3业绩》，2023.10.26
- 《中国广核公司点评：新核准+高分红，重视核电优质资产》，2023.8.24



公司基本情况（人民币）

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	82,822	82,549	87,518	94,535	95,661
营业收入增长率	2.66%	-0.33%	6.02%	8.02%	1.19%
归母净利润(百万元)	9,965	10,725	11,932	12,972	13,330
归母净利润增长率	2.39%	-7.62%	11.26%	8.72%	2.75%
摊薄每股收益(元)	0.197	0.212	0.236	0.257	0.264
每股经营性现金流净额	0.62	0.66	0.73	0.73	0.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.31%	9.47%	9.93%	10.20%	9.92%
P/E	13.63	14.64	20.70	19.04	18.53
P/B	1.27	1.39	2.05	1.94	1.84

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	80,679	82,822	82,549	87,518	94,535	95,661
增长率	2.7%	-0.3%	6.0%	8.0%	1.2%	
主营业务成本	-53,895	-55,281	-52,858	-55,713	-60,236	-60,962
%销售收入	66.8%	66.7%	64.0%	63.7%	63.7%	63.7%
毛利	26,783	27,541	29,691	31,805	34,300	34,699
%销售收入	33.2%	33.3%	36.0%	36.3%	36.3%	36.3%
营业税金及附加	-610	-806	-875	-875	-945	-957
%销售收入	0.8%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-79	-47	-41	-35	-38	-38
%销售收入	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-2,426	-2,420	-2,664	-2,538	-2,742	-2,774
%销售收入	3.0%	2.9%	3.2%	2.9%	2.9%	2.9%
研发费用	-1,753	-1,870	-2,420	-2,451	-2,647	-2,679
%销售收入	2.2%	2.3%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%
息税前利润 (EBIT)	21,915	22,398	23,691	25,907	27,928	28,252
%销售收入	27.2%	27.0%	28.7%	29.6%	29.5%	29.5%
财务费用	-6,401	-6,592	-5,666	-5,005	-4,973	-4,856
%销售收入	7.9%	8.0%	6.9%	5.7%	5.3%	5.1%
资产减值损失	-163	-151	-334	0	0	0
公允价值变动收益	-103	56	-10	0	0	0
投资收益	1,367	1,677	1,604	1,670	1,703	1,737
%税前利润	7.5%	9.0%	7.8%	7.0%	6.5%	6.5%
营业利润	18,314	18,845	20,594	24,014	26,232	26,903
营业利润率	22.7%	22.8%	24.9%	27.4%	27.7%	28.1%
营业外收支	-188	-145	-64	0	0	0
税前利润	18,126	18,699	20,531	24,014	26,232	26,903
利润率	22.5%	22.6%	24.9%	27.4%	27.7%	28.1%
所得税	-2,442	-3,456	-3,485	-4,082	-4,459	-4,574
所得税率	13.5%	18.5%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	15,684	15,243	17,046	19,932	21,772	22,330
少数股东损益	5,951	5,278	6,321	8,000	8,800	9,000
归属于母公司的净利润	9,733	9,965	10,725	11,932	12,972	13,330
净利率	12.1%	12.0%	13.0%	13.6%	13.7%	13.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	15,684	15,243	17,046	19,932	21,772	22,330
少数股东损益	5,951	5,278	6,321	8,000	8,800	9,000
非现金支出	11,655	10,732	12,588	12,184	12,666	13,147
非经营收益	5,166	5,108	4,311	3,614	3,436	3,235
营运资金变动	2,406	286	-825	1,107	-827	-108
经营活动现金净流	34,911	31,368	33,120	36,838	37,047	38,604
资本开支	-14,433	-11,789	-14,232	-22,261	-23,617	-20,616
投资	-175	-819	-734	72	0	0
其他	40	-1,772	2,454	1,670	1,703	1,737
投资活动现金净流	-14,569	-14,379	-12,513	-20,519	-21,914	-18,879
股权募资	1,021	404	85	0	0	0
债权募资	-1,368	-4,093	-1,085	-3,962	-2,312	-6,933
其他	-17,144	-17,207	-18,088	-10,280	-11,107	-11,143
筹资活动现金净流	-17,491	-20,896	-19,088	-14,242	-13,419	-18,077
现金净流量	2,853	-4,014	1,540	2,077	1,714	1,649

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,828	14,841	15,740	17,673	19,286	20,863
应收款项	12,612	15,276	11,900	13,506	14,589	14,763
存货	15,248	17,775	20,573	21,064	22,774	23,049
其他流动资产	24,278	22,613	24,575	27,375	29,399	29,724
流动资产	67,966	70,505	72,787	79,617	86,048	88,399
%总资产	17.0%	17.2%	17.5%	18.4%	19.1%	19.2%
长期投资	13,250	14,457	15,254	15,182	15,182	15,182
固定资产	297,343	301,063	303,007	313,178	323,879	331,110
%总资产	74.3%	73.6%	73.0%	72.5%	72.0%	72.1%
无形资产	10,725	12,219	13,667	14,729	15,030	15,317
非流动资产	332,027	338,511	342,463	352,520	363,480	370,959
%总资产	83.0%	82.8%	82.5%	81.6%	80.9%	80.8%
资产总计	399,993	409,016	415,250	432,137	449,528	459,358
短期借款	39,095	33,301	38,212	34,250	31,937	25,004
应付款项	26,443	34,819	34,976	36,852	39,844	40,324
其他流动负债	11,783	8,013	4,200	7,879	8,317	8,412
流动负债	77,320	76,132	77,388	78,981	80,098	73,740
长期贷款	155,922	160,075	159,268	159,268	159,268	159,268
其他长期负债	15,841	14,878	13,291	13,651	14,112	14,131
其他	249,083	251,086	249,946	251,900	253,478	247,139
普通股股东权益	100,911	107,028	113,236	120,168	127,182	134,351
其中：股本	50,499	50,499	50,499	50,499	50,499	50,499
未分配利润	34,125	39,039	44,432	51,365	58,378	65,547
少数股东权益	50,000	50,902	52,068	60,068	68,868	77,868
负债股东权益合计	399,993	409,016	415,250	432,137	449,528	459,358

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.193	0.197	0.212	0.236	0.257	0.264
每股净资产	1.998	2.119	2.242	2.380	2.519	2.660
每股经营现金净流	0.691	0.621	0.656	0.729	0.734	0.764
每股股利	0.084	0.087	0.094	0.099	0.118	0.122
回报率						
净资产收益率	9.64%	9.31%	9.47%	9.93%	10.20%	9.92%
总资产收益率	2.43%	2.44%	2.58%	2.76%	2.89%	2.90%
投入资本收益率	5.37%	5.11%	5.36%	5.69%	5.92%	5.85%
增长率						
主营业务收入增长率	14.30%	2.66%	-0.33%	6.02%	8.02%	1.19%
EBIT增长率	1.72%	13.11%	-5.77%	9.35%	7.80%	1.16%
净利润增长率	1.78%	2.39%	-7.62%	11.26%	8.72%	2.75%
总资产增长率	2.07%	2.26%	1.52%	4.07%	4.02%	2.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	44.4	56.8	59.2	56.0	56.0	56.0
存货周转天数	102.5	109.0	132.4	138.0	138.0	138.0
应付账款周转天数	127.0	137.9	160.2	160.0	160.0	160.0
固定资产周转天数	1,084.8	1,025.8	1,090.7	1,021.2	936.5	914.9
偿债能力						
净负债/股东权益	122.71%	115.89%	111.45%	98.95%	88.97%	78.18%
EBIT利息保障倍数	3.4	3.4	4.2	5.2	5.6	5.8
资产负债率	62.27%	61.39%	60.19%	58.29%	56.39%	53.80%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	14	24	32	56
增持	0	2	5	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.13	1.17	1.18	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-26	增持	2.82	N/A
2	2022-10-27	增持	2.74	N/A
3	2023-03-16	增持	2.94	N/A
4	2023-08-24	买入	3.17	N/A
5	2023-10-26	买入	3.02	N/A
6	2024-03-28	买入	3.93	N/A

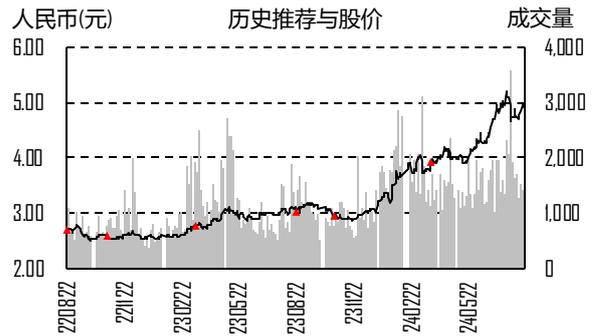
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究