

中国广核 (003816.SZ)

持有 (维持评级)

新增核准 6 台核电机组，支撑未来业绩稳步向上

当前价格: 4.89 元

投资要点:

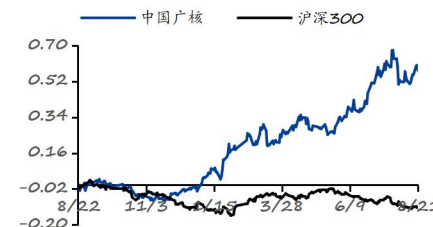
基本数据

► **事件:** 公司发布了 2024 年上半年报告, 1H2024 公司实现营业收入 393.77 亿元, 同比增长 0.26%; 归属于母公司股东的净利润 71.09 亿元, 同比增长 2.16%。分季度看, 2Q2024 单季度营业收入 201.95 亿元, 同比下降 3.77%; 归属于母公司股东的净利润 35.05 亿元, 同比增长 0.93%。

总股本/流通股本(百万股)	50,498.61/39,334.99
流通 A 股市值(百万元)	192,348.08
每股净资产(元)	2.29
资产负债率(%)	59.82
一年内最高/最低价(元)	5.25/2.91

► **上半年电力收入同比下降 1.78%，业绩仍保持稳健增长:** 1H2024, 公司下属子公司上网电量同比下降 0.19%; 由于电力市场整体交易价格有所下降, 公司平均市场电价同比下降约 2.10%。上半年电力收入同比下降 1.78%。由于建安业务有所修复, 同比增长 6.65%。综合作用下公司总营收实现 0.26% 的小幅增长。受益于公司研发&财务费用同比减少 8.17 亿元, 投资净收益&信用减值损失同比增加 3.06 亿元, 1H2024 归母净利润同比增长 2.16%, 业绩实现稳健增长。

一年内股价相对走势



► **防城港 4 号机投产贡献新增量，子公司电量下降或系大修因素:** 截至 2024 年 6 月 30 日, 公司管理 28 台在运核电机组和 10 台在建核电机组 (其中包含公司控股股东委托管理的 6 台机组), 装机容量分别为 31.76GW 和 12.06GW, 合计 43.81GW, 占全国在运及在建核电总装机容量的 43.48%。1H2024, 公司管理在运核电机组累计上网电量同比增长 0.09%, 其中, 子公司同比下降 0.19%; 联营企业同比增长 1.03%。5 月底, 防城港 4 号机组投入商业运营, 贡献电量增量, 但公司所属子公司合计上网电量下降, 或系受大修因素影响所致 (大亚湾、岭东、宁德、阳江换料大修总时间多于同期且公司管理机组的换料大修日历天数同比增长 110 天)。

团队成员

分析师: 严家源(S0210524050013)
yjy30561@hfzq.com.cn
联系人: 闫燕燕(S0210123070115)
yyy30238@hfzq.com.cn

► **新增核准 6 台机组，共计 16 台核准在建核电机组:** 2024 年 8 月 19 日, 公司的子公司山东招远核电有限公司的招远 1 号及 2 号机组 (121.4*2)、中广核陆丰核电有限公司的陆丰 1 号及 2 号机组 (124.5*2), 和公司控股股东委托管理的 中广核苍南第二核电有限公司的苍南 3 号及 4 号机组 (121.5*2), 共计 6 台核电机组, 对应 734.8 万千瓦的装机容量已获国务院核准。截至 8 月 19 日, 公司共计 16 台核准&在建核电机组, 支撑公司未来业绩稳步向上。

相关报告

1、半壁江山核电巨头，价稳量增稳健成长——2024.08.07

► **盈利预测与投资建议:** 我们维持原有预测, 预计 2024-2026 年公司营收分别为 889.65、935.17 和 998.30 亿元, 归母净利润分别为 121.50、123.98 和 131.89 亿元, 对应 PE 分别为 19.6/19.2/18.1 倍。维持“持有”评级。

► **风险提示:** 项目建设不及预期风险; 资产注入不及预期风险; 政策风险; 核电安全事故风险; 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	82,822	82,549	88,965	93,517	99,830
增长率	3%	0%	8%	5%	7%
净利润 (百万元)	9,965	10,725	12,150	12,398	13,189
增长率	2%	8%	13%	2%	6%
EPS (元/股)	0.20	0.21	0.24	0.25	0.26
市盈率 (P/E)	24.8	23.0	19.6	19.2	18.1
市净率 (P/B)	2.3	2.2	2.0	1.9	1.8

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,740	17,793	18,703	19,966	营业收入	82,549	88,965	93,517	99,830
应收票据及账款	11,827	11,856	11,528	11,308	营业成本	52,858	57,984	61,551	65,734
预付账款	18,952	20,294	21,543	23,007	税金及附加	875	816	867	925
存货	20,573	22,382	23,759	25,373	销售费用	41	89	94	100
合同资产	3,070	3,114	3,273	3,494	管理费用	2,664	2,669	2,806	2,995
其他流动资产	5,695	5,772	6,066	6,538	研发费用	2,420	2,608	2,741	2,926
流动资产合计	72,787	78,098	81,599	86,192	财务费用	5,666	5,022	5,254	5,491
长期股权投资	14,494	15,219	15,980	16,779	信用减值损失	8	15	15	15
固定资产	246,684	255,849	264,301	291,057	资产减值损失	-343	200	200	200
在建工程	56,324	63,824	72,324	62,824	公允价值变动收益	-10	23	23	23
无形资产	5,446	5,567	5,852	6,145	投资收益	1,604	1,674	1,684	1,684
商誉	419	419	419	419	其他收益	1,305	1,400	1,450	1,500
其他非流动资产	19,096	19,210	19,369	19,538	营业利润	20,594	23,093	23,581	25,085
非流动资产合计	342,463	360,088	378,244	396,762	营业外收入	19	20	30	40
资产合计	415,250	438,186	459,843	482,953	营业外支出	83	143	173	203
短期借款	14,255	17,091	17,016	16,217	利润总额	20,531	22,970	23,438	24,921
应付票据及账款	30,270	31,891	33,853	36,154	所得税	3,485	3,905	3,984	4,237
预收款项	0	0	0	0	净利润	17,046	19,065	19,453	20,685
合同负债	2,847	2,669	2,806	2,995	少数股东损益	6,321	6,915	7,056	7,496
其他应付款	4,706	4,706	4,706	4,706	归属母公司净利润	10,725	12,150	12,398	13,189
其他流动负债	25,310	26,816	27,293	27,619	EPS (按最新股本摊薄)	0.21	0.24	0.25	0.26
流动负债合计	77,388	83,174	85,674	87,691					
长期借款	159,268	164,268	171,268	179,268					
应付债券	2,497	2,497	2,497	2,497					
其他非流动负债	10,793	10,920	11,052	11,189					
非流动负债合计	172,559	177,686	184,818	192,955					
负债合计	249,946	260,860	270,492	280,646					
归属母公司所有者权益	113,236	120,740	127,744	135,343					
少数股东权益	52,068	56,586	61,607	66,965					
所有者权益合计	165,304	177,326	189,351	202,308					
负债和股东权益	415,250	438,186	459,843	482,953					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	33,120	34,371	36,271	38,098
现金收益	34,653	37,063	38,404	40,565
存货影响	-2,797	-1,809	-1,377	-1,615
经营性应收影响	2,011	-1,571	-1,120	-1,444
经营性应付影响	1,296	1,621	1,962	2,301
其他影响	-2,043	-933	-1,597	-1,709
投资活动现金流	-12,513	-37,766	-39,034	-40,674
资本支出	-14,126	-29,764	-30,933	-31,938
股权投资	-836	-725	-761	-799
其他长期资产变化	2,450	-7,277	-7,340	-7,936
融资活动现金流	-19,088	5,448	3,673	3,838
借款增加	2,109	8,076	7,166	7,446
股利及利息支付	-17,430	-14,752	-15,315	-16,087
股东融资	85	5	0	0
其他影响	-3,853	12,119	11,821	12,479

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-0.3%	7.8%	5.1%	6.8%
EBIT 增长率	3.6%	6.9%	2.5%	6.0%
归母公司净利润增长率	7.6%	13.3%	2.0%	6.4%
获利能力				
毛利率	36.0%	34.8%	34.2%	34.2%
净利率	20.6%	21.4%	20.8%	20.7%
ROE	6.5%	6.9%	6.5%	6.5%
ROIC	7.6%	7.7%	7.5%	7.6%
偿债能力				
资产负债率	60.2%	59.5%	58.8%	58.1%
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.0
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	58	48	45	41
存货周转天数	131	133	135	135
每股指标 (元)				
每股收益	0.21	0.24	0.25	0.26
每股经营现金流	0.66	0.68	0.72	0.75
每股净资产	2.24	2.39	2.53	2.68
估值比率				
P/E	23	20	19	18
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	15	14	14	13

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn