

2024年08月22日

买入 (维持)

证券分析师

查浩
S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com

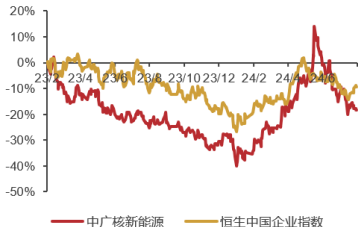
刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

邓思平
S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

研究支持

联系人

市场表现:



相关研究

股票数据: 2024年8月21日

收盘价(港元) 2.16
一年内最高/最低(港元) 3.08/1.66

总市值(百万港元) 9268
市净率PB 0.73

基础数据: 2024年6月30日

总股本(百万股) 4291
总资产(百万元) 59877
净资产(百万元) 12708
每股净资产(元) 2.69

资料来源: 公司公告, wind

中广核新能源 (1811.HK)

——限电拖累业绩 期待新能源机制理顺

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2024 年中期业绩, 上半年实现营收 10.02 亿美元 (71.44 亿元), 同比下滑 18.7%; 净利润 1.83 亿美元 (13.07 亿元), 同比下滑 7.3%。公司中报业绩略好于市场预期。
- **风电限电拖累业绩, 燃料成本下降抵消部分影响。** 公司上半年主业收入同比减少 2.4 亿美元, 主要系中国风电上网电量下滑, 上半年实现发电量 5289GWh, 同比下降 5.6%, 电量下降幅度与龙源电力相近 (下滑 4.6%, 考虑装机影响后两者相差无几), **公司公告称电量下滑主要系限电影响。** 另一方面, 受益于国内火电及韩国燃气项目燃料成本的减少; 同时财务费用同比节约 0.2 亿美元, 对冲部分风电电量影响。净利润分板块看, 韩国项目/中国火电/中国风电/中国光伏分别为 53.5/10.4/141.5/23.8 百万美元, 分别同比变动 12/3.5/-31.3/-2.4 百万美元。
- **优选新能源项目, 装机小幅增长, 电价保持稳健。** 截至 2024 年 6 月底, 公司权益装机 9666 兆瓦, 其中传统能源 (燃煤、燃油、热电联产) 1560 兆瓦, 同比保持平衡; 清洁能源装机 8107 兆瓦 (风电 4436、光伏 1759), 同比增加 688 兆瓦, 增量装机主要为光伏新增 581 兆瓦。根据公告, 公司新增光伏主要集中在江苏、浙江等地。截止 6 月底, 在建发电机组 992 兆瓦, 均为光伏, 且主要位于河北与江浙, 预计今年装机节奏保持稳定。电价方面, 上半年公司国内风电/光伏含税电价分别为 0.57/0.58 元/千瓦时, 分别同比变动 0/-0.06 元/千瓦时, **公司风电电价保持稳定, 光伏电价或与新增项目电价较低以及电量参与市场化交易相关。**
- **背靠中广核集团, 享受集团规模化开发和运营优势, 期待新能源机制理顺。** 广核集团境内新能源板块目前有三个平台, 中广核新能源、中广核风电和中广核太阳能, 通过“不竞争契据”和“委托管理协议”, 公司拥有集团境内新能源项目开发的优先权以及负责中广核风电、中广核太阳能业务的实际运营管理。公司可以充分发挥规模优势和集团的项目获取能力, 同时实现高回报率与高增长。
- 我们认为, 站在分析当前时点, 绿电板块利空现实存在, 但是反应较为充分, 利好正在逐步积累, 行业长坡厚雪逻辑并未改变。新能源行业最大的底牌为双碳战略的硬约束, 目前国家态度依然坚定, 长期需求量值得期待。在乱象整治/产业链上游降价/政府授权合约/绿证绿电需求扩容等多重配套政策支持下, 运营端回报率有望向稳定类公用事业的收益率靠拢。相关政策性利好有望成为公司趋势性行情的催化剂。
- **盈利预测与估值:** 结合电力市场环境与公司上半年经营情况, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润分别为 19.47、20.55、21.66 亿元人民币。当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 4.8、4.5、4.3 倍, 当前 PB 仅 0.73 倍, 假设 2024 年分红 25%, 对应股息率 5.3%, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策落地不及预期、弃电超预期。

盈利预测与估值

单位: 人民币	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	17149	15562	13720	14832	15067
同比增长率 (%)	55.88%	-9.25%	-11.84%	8.10%	1.58%
归母净利润 (百万元)	1359	1896	1947	2055	2166
同比增长率 (%)	15.37%	39.51%	2.67%	5.58%	5.39%
每股收益 (元/股)	0.32	0.44	0.45	0.48	0.50
毛利率 (%)	25.3%	25.3%	28.5%	27.1%	27.4%
ROE (%)	14.3%	17.2%	15.5%	14.5%	13.6%
市盈率			4.8	4.5	4.3

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 : 恒生中国企业指数