

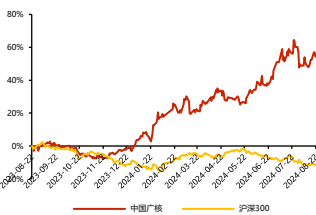
2024年08月22日

买入（维持）

证券分析师

查浩
S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com蔡思
S1350524070005
caisi@huayuanstock.com联系人
蔡思
S1350524070005
caisi@huayuanstock.com

市场表现：



相关研究

股价数据： 2024年8月21日

收盘价(元)	4.89
年内最高/最低(元)	5.2/2.8
总市值(亿元)	2469
基础数据： 2024年6月30日	
总股本(亿股)	505
总资产(亿元)	4188
净资产(亿元)	1683
每股净资产(元)	2.29
市净率PB	2.1

中国广核 (003816.SZ)

——业绩符合预期 新增核准6台机组保障公司长期成长

投资要点：

- 事件：公司发布2024年半年报，2024年上半年公司实现营业收入393.8亿元，同比增长0.26%，实现归母净利润71.1亿元，同比增长2.16%，对应2024年二季度实现归母净利润35.05亿元，同比增长0.93%，符合我们预期。
- 会计规则导致去年毛利率虚高，上半年降本增效效果显著。2024年上半年公司实现上网电量1060亿千瓦时，同比增长0.09%，但是公司上半年电力销售收入同比下滑1.78%，主要是部分省份月度市场化交易电价下降，导致公司平均结算电价有所下降所致，公司平均市场电价同比下降约2.10%。而在成本端，公司营业成本同比增长7.51%，导致公司发电业务毛利率同比下降4.5个百分点。我们分析，这主要是因为2023年上半年防城港3号机组调试时间较长所致。防城港3号机组于2023年1月并网调试，直到2023年3月25日才投入商运，按照新会计准则，调试阶段的发电量直接计算营业收入，而此时在建工程并未转固，不用计提折旧，导致调试期间的毛利率偏高，相比之下，今年上半年公司毛利率下滑明显。
- 在费用方面，公司上半年降本增效效果明显。2024年上半年公司研发费用同比减少3.7亿元，财务费用同比减少4.5亿元，增值税返还同比增加3.1亿元，费用端的下降抵消了毛利率下降带来的不利影响，公司上半年归母净利润略有上涨。
- 上半年防城港4号机组按期投产，当前在建机组陆续投产保障公司中长期的确定成长。根据公司公告，截至2024年6月底，公司拥有在建核电机组10台（含控股股东委托管理的6台核电机组），这些机组预计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），2029年投产1台（宁德5号），2030-2031年投产3台（宁德6号，惠州3、4号机组）。这意味着到2030年，公司每年均有1-2台的核电机组投产，为盈利的稳定增长奠定基础。
- 2024年国务院审批11台核电机组，公司获得核准6台，进一步保障公司长期成长性。2024年8月19日国务院共审批五个核电项目，共计11台，总装机规模1293万千瓦，其中中国广核（上市公司+集团）拿到最多，共拿到6台机组。具体来看，本次核准核电项目包括：中国核电江苏徐圩一期工程项目，其为2台华龙一号+1组高温气冷堆，总装机规模308万千瓦，国电投集团广西白龙核电1&2号机组，总装机容量250万千瓦，中国广核（上市公司）旗下的山东招远1&2号机组、广东陆丰1&2号机组、中国广核集团控股的浙江三澳3&4号机组，总装机规模735万千瓦。本次核准完成后，中国广核在建、拟建总核电台数将达到16台（含股东委托管理机组），新核准项目有望在今明两年陆续开工，进一步保障公司十六五期间的装机成长。
- 盈利预测与评级：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21、20、19倍。假设2024-2026年分红率维持45%，则2024-2026年公司股息率分别为2.2%、2.3%、2.4%，维持“买入”评级。港股中广核电力当前估值水平较低，2024-2026年股息率分别为3.4%、3.6%、3.8%，建议关注中广核电力。
- 风险提示：新增项目并网不及预期，市场化电价波动

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	24.8	23.0	20.8	19.9	18.9

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