


2024年08月23日
中国广核(003816.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

其他发电

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

5.52元

股价(2024-08-23)

4.99元

交易数据

总市值(百万元) 251,988.07

流通市值(百万元) 196,281.58

总股本(百万股) 50,498.61

流通股本(百万股) 39,334.99

12个月价格区间 2.92/5.21元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.9	33.7	67.4
绝对收益	0.6	25.1	57.4

周喆

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521060003

zhouzhe1@essence.com.cn

姜思琦

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522080005

jiangsq@essence.com.cn

朱昕怡

联系人

SAC 执业证书编号: S1450122100043

zhuxy1@essence.com.cn

相关报告

一季度电量平稳, 台山恢复	2024-04-09
全年业绩可期	
台山恢复带来业绩弹性, 高速审批提供成长空间	2024-03-28
台山1号机组恢复并网, 业绩压制因素消除, 重回增长	2023-11-30

业绩小幅增长, 项目储备再上台阶

事件:

公司发布 2024 年半年报, 上半年实现营业收入 393.77 亿元, 同比增长 0.26%; 归母净利润 71.09 亿元, 同比增长 2.16%; 扣非归母净利润 69.6 亿元, 同比增长 0.1%。

大修天数增加, 新机组投产下整体电量平稳, 市场化电价小幅下降:

电量方面, 上半年公司管理的在运核电机组上网电量为 1060.1 亿千瓦时, 同比增长 0.09%, 其中, 子公司 820.13 亿千瓦时, 同比下降 0.19%, 联营企业 239.97 亿千瓦时, 同比增长 1.03%。分电站看, 台山、防城港、岭澳电站贡献较大增长, 其中, 台山电站于去年一季度至 11 月实行较长时间的换料大修, 今年一季度正常运行背景下上网电量同比增长 36.21%; 防城港电站电量同比增长 10.81% 主要受益于 3 号、4 号机组分别于 2023 年 3 月、2024 年 5 月投产; 岭澳电站电量同比增长 15.3% 主要受益于其换料大修时长少于去年同期。但受换料大修时间安排影响上半年其他多数电站上网电量有所下降, 上半年公司完成 10 个换料大修, 换料大修日历天总数约为 523 天, 相比于去年同期提升 110 天, 其中大亚湾和岭东核电站影响较大, 上网电量分别同比下降 32.36%、13.8%。全年维度看, 由于 2023 年受台山电站大修时间长影响公司大修天数达 920 天, 2024 年公司合计计划安排 18 个换料大修, 大修天数有望大幅下降, 在台山恢复及防城港两台机组投产背景下公司全年发电量增长仍有保障。电价方面, 2024 年上半年公司平均结算电价为 0.37 元/千瓦时 (不包括联营电站), 同比略有下降, 主要由于受部分地区电力市场化交易价格下降影响公司平均市场电价同比下降约 2.1%。

新增 6 台机组获批, 公司兼具长期成长性与业绩稳定性:

从成长性看, 核电维持高速审批为公司提供长期成长空间, 核电安全性提升叠加长期能源结构转型需求, 2022 年以来国常会连续两年核准 10 台机组, 2024 年 8 月 19 日, 国常会核准 5 个核电项目共计 11 台机组, 其中公司下属招远 1 号及 2 号机组 (2*124.5 万千瓦)、陆丰 1 号及 2 号机组 (2*121.4 万千瓦) 和公司控股股东委托管理的苍南 3 号及 4 号机组 (2*121.5 万千瓦) 共计 6 台机组获国务院核准, 合计装机容量达 734.8 万千瓦, 公司项目储备再上台阶。目前公司 (含集团委托管理) 在建及筹建机组达到 16 台, 其中集团委托管理 6 台, 根据公司公告, 承诺最晚不迟于核电项目正式开工建设日之后的五年内注入上市公司, 充足的在建机组及核电高速审批趋势下公司业绩有望实现稳健增长。同时, 核电作为电量、电价、成本均相对稳定的优质电源资产, 业绩确定性较强, 随着国内经济逐步从高速增长

期步入成熟期，同时在当前市场波动下公司作为优质类债资产仍具备较高防御属性。

投资建议：

在不考虑集团核电项目资产注入的情况下，我们预计公司 2024-2026 年的收入分别为 873.53 亿元、910.04 亿元、912.18 亿元，增速分别为 5.8%、4.2%、0.1%，净利润分别为 118.63 亿元、123.22 亿元、124.82 亿元，增速分别为 10.6%、3.9%、1.3%。集团内机组承诺最晚不迟于核电项目正式开工建设日之后的五年内注入上市公司，若考虑集团资产注入公司业绩有望维持稳健增长。维持买入-A 的投资评级，给予 2024 年 24xPE，6 个月目标价为 5.52 元。

风险提示：核电审批进度不及预期、项目投产进度不及预期、安全生产风险、下游用电需求不及预期、电价下降风险。

轨道

业绩符合预期，高速审批下 稳定成长属性凸显	2023-10-26
中报业绩符合预期，看好短期 估值修复及长期成长	2023-08-24

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	82,822.4	82,548.6	87,353.0	91,004.2	91,121.8
净利润	9,964.9	10,724.6	11,862.8	12,321.5	12,481.8
每股收益(元)	0.20	0.21	0.23	0.24	0.25
每股净资产(元)	2.12	2.24	2.36	2.49	2.63

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	25.6	23.8	21.5	20.7	20.5
市净率(倍)	2.4	2.3	2.1	2.0	1.9
净利润率	12.0%	13.0%	13.6%	13.5%	13.7%
净资产收益率	9.3%	9.5%	10.0%	9.8%	9.4%
股息收益率	1.7%	1.9%	2.0%	2.2%	2.2%
ROIC	6.4%	6.7%	7.0%	7.2%	7.1%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标				
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	82,822.4	82,548.6	87,353.0	91,004.2	91,121.8	成长性				
减:营业成本	55,281.0	52,857.6	54,519.0	57,066.9	57,146.8	营业收入增长率	2.7%	-0.3%	5.8%	4.2%
营业税费	806.0	875.3	960.9	1,001.0	1,002.3	营业利润增长率	2.9%	9.3%	10.6%	5.2%
销售费用	47.3	41.1	59.6	72.8	72.9	净利润增长率	2.4%	7.6%	10.6%	3.9%
管理费用	2,419.8	2,663.9	2,882.6	3,003.1	3,007.0	EBITDA 增长率	0.3%	8.6%	6.4%	1.8%
研发费用	1,869.8	2,419.8	2,620.6	2,730.1	2,733.7	EBIT 增长率	3.5%	6.1%	10.6%	2.5%
财务费用	6,592.2	5,666.0	5,556.7	5,075.8	4,841.3	NOPLAT 增长率	-3.0%	5.2%	7.9%	2.5%
资产减值损失	-22.4	-342.6	-342.6	-235.9	-307.0	投资资本增长率	1.5%	2.7%	0.0%	1.6%
加:公允价值变动收益	55.5	-9.6	-	-	-	净资产增长率	4.7%	4.7%	7.7%	7.9%
投资和汇兑收益	1,677.1	1,604.2	1,684.4	1,684.4	1,657.7	利润率				
营业利润	18,844.6	20,594.5	22,780.6	23,974.6	24,282.6	毛利率	33.3%	36.0%	37.6%	37.3%
加:营业外净收支	-145.4	-63.9	-63.9	-379.4	-380.5	营业利润率	22.8%	24.9%	26.1%	26.3%
利润总额	18,699.2	20,530.6	22,716.7	23,595.2	23,902.1	净利润率	12.0%	13.0%	13.6%	13.5%
减:所得税	3,456.4	3,484.8	3,861.8	4,011.2	4,063.4	EBITDA/营业收入	41.7%	45.5%	45.7%	44.7%
净利润	9,964.9	10,724.6	11,862.8	12,321.5	12,481.8	EBIT/营业收入	29.2%	31.0%	32.4%	31.9%
资产负债表						运营效率				
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	1,027	1,045	994	911
货币资金	14,840.8	15,740.0	8,735.3	9,100.4	9,112.2	流动营业资本周转天数	58	67	73	69
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	301	312	276	267
应收帐款	14,983.8	11,878.9	13,824.8	14,450.8	13,808.3	应收帐款周转天数	56	59	53	56
应收票据	3.6	0.6	1,904.4	644.9	449.6	存货周转天数	72	84	71	73
预付帐款	17,506.8	18,952.4	16,974.0	20,683.8	17,578.2	总资产周转天数	1,758	1,797	1,687	1,633
存货	17,775.5	20,572.5	13,674.7	23,438.8	14,735.6	投资资本周转天数	1,414	1,449	1,387	1,342
其他流动资产	5,394.5	5,643.0	5,984.5	5,674.0	5,767.2	投资回报率				
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	9.3%	9.5%	10.0%	9.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.7%	4.1%	4.7%	4.6%
长期股权投资	13,657.6	14,493.9	14,493.9	14,493.9	14,493.9	ROIC	6.4%	6.7%	7.0%	7.2%
投资性房地产	180.5	147.4	147.4	147.4	147.4	费用率				
固定资产	232,763.5	246,683.6	235,691.1	224,698.6	218,470.0	销售费用率	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%
在建工程	68,299.4	56,323.9	67,676.4	85,141.4	108,711.4	管理费用率	2.9%	3.2%	3.3%	3.3%
无形资产	10,236.4	11,574.0	10,966.7	10,359.4	9,752.1	研发费用率	2.3%	2.9%	3.0%	3.0%
其他非流动资产	13,373.3	13,240.1	13,334.6	13,270.5	13,183.3	财务费用率	8.0%	6.9%	6.4%	5.6%
资产总额	409,015.6	415,250.4	403,407.9	422,104.0	426,209.1	四费/营业收入	13.2%	13.1%	12.7%	12.0%
短期债务	11,930.5	14,254.6	24,661.6	35,901.9	46,472.6	偿债能力				
应付帐款	28,585.5	28,143.5	23,297.6	32,501.9	24,541.5	资产负债率	61.4%	60.2%	55.8%	54.5%
应付票据	5,094.2	6,832.6	2,796.2	7,830.0	3,379.6	负债权益比	159.0%	151.2%	126.5%	119.7%
其他流动负债	30,522.2	28,156.9	31,329.8	30,003.2	29,829.7	流动比率	0.93	0.94	0.74	0.70
长期借款	160,074.9	159,268.3	128,547.5	109,442.7	96,663.9	速动比率	0.69	0.67	0.58	0.48
其他非流动负债	14,878.3	13,290.5	14,669.8	14,279.5	14,080.0	利息保障倍数	3.66	4.52	5.10	5.72
负债总额	251,085.6	249,946.4	225,302.5	229,959.3	214,967.3	分红指标				
少数股东权益	50,902.3	52,068.1	59,060.1	66,322.6	73,679.5	DPS(元)	0.09	0.09	0.10	0.11
股本	50,498.6	50,498.6	50,498.6	50,498.6	50,498.6	分红比率	44.1%	44.3%	44.0%	45.0%
留存收益	55,587.2	61,903.5	68,546.7	75,323.5	82,063.7	股息收益率	1.7%	1.9%	2.0%	2.2%
股东权益	157,929.9	165,303.9	178,105.4	192,144.7	206,241.8					
现金流量表						业绩和估值指标				
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	15,242.8	17,045.8	11,862.8	12,321.5	12,481.8	EPS(元)	0.20	0.21	0.23	0.24
加:折旧和摊销	10,427.0	11,941.0	11,599.8	11,599.8	11,835.9	BVPS(元)	2.12	2.24	2.36	2.49
资产减值准备	22.4	342.6	-	-	-	PE(X)	25.6	23.8	21.5	20.7
公允价值变动损失	-55.5	9.6	-	-	-	PB(X)	2.4	2.3	2.1	2.0
财务费用	6,761.7	5,928.7	5,556.7	5,075.8	4,841.3	P/FCF	126.2	62.6	-32.6	-180.4
投资收益	-1,677.1	-1,604.2	-1,684.4	-1,684.4	-1,657.7	P/S	3.1	3.1	2.9	2.8
少数股东损益	5,277.9	6,321.2	6,992.1	7,262.5	7,356.9	EV/EBITDA	10.3	10.1	11.8	11.6
营运资金的变动	-726.0	-3,981.9	-942.7	675.2	-155.4	CAGR(%)	8.7%	5.2%	6.3%	8.7%
经营活动产生现金流量	31,368.4	33,119.9	33,384.2	35,250.5	34,702.9	PEG	2.9	4.6	3.4	2.4
投资活动产生现金流量	-14,379.4	-12,512.6	-9,668.1	-15,780.6	-21,912.3	ROIC/WACC	0.9	0.9	1.0	1.0
融资活动产生现金流量	-20,896.4	-19,088.2	-30,720.8	-19,104.8	-12,778.8	REP	1.2	1.2	1.5	1.4

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034