

2024年8月29日

中广核电力 (1816.HK)

公司动态分析

证券研究报告

电力

## 上半年业绩保持稳健，看好公司长期成长性

事件：中广核电力发布上半年业绩，实现营收 393.8 亿元，同比增长 0.26%；实现归母净利润 71.09 亿元，同比增长 2.16%；实现扣非归母净利润 69.6 亿元，同比增加 0.10%。上半年由于大修影响上网电量，预计在下半年随着大修减少以及新机组并网业绩有望释放。行业整体发展加速的大背景下，我们预计公司盈利保持稳健增长，维持目标价 3.80 港元，对应 2024 年盈利估值 15.8 倍，“买入”评级。

### 报告摘要

**上半年营收同比持平，净利润小幅增加** 公司上半年实现营收 393.8 亿元，同比增长 0.26%；实现归母净利润 71.09 亿元，同比增长 2.16%；实现扣非归母净利润 69.6 亿元，同比增加 0.10%。按业务类别看，电力销售实现营收 303.7 亿元，同比下滑 1.78%；建筑安装和设计服务实现营收 80.0 亿元，同比上升 6.65%。同时，公司电力市场化交易比例为 52.4%，同比有所下降，主要因为防城港 4 号机组上半年暂未参与市场化交易。

**上半年大修影响上网电量，大修减少+新机组有望下半年业绩释放** 上半年公司机组平稳运营，上网电量 1060 亿千瓦时，同比增长 0.09%；其中，来自附属公司电量 820 亿千瓦时，同比轻微下滑 0.19%，来自联营公司电量 240 亿千瓦时，同比增长 1.03%。由于上半年大修次数与时间较去年有所增多，同比增加 110 天，对于发电量有所影响。同时，防城港 4 号机组于今年上半年开始并网发电，以及惠州 1 号机组会于今年内注入上市公司。在今年下半年随着多个大修结束叠加新机组并网/注入提供增量电量，预计下半年发电量将恢复稳健增长，预计业绩将同步释放。

**行业发展加速，看好未来长期发展** 截止上半年，公司共管理 28 台在运营机组，10 台在建机组。8 月 19 日，国常会核准 5 个核电项目，共计 11 台机组，此次核准机组数量的超预期，表明了目前我国对于核电发展的积极态度。其中，公司共获得 6 台机组，分别为招远 1、2 号机组、陆丰 1、2 号机组、苍南 3、4 号机组，此次获得的新机组将为公司未来长期发展提供充足动能。

**维持目标价 3.80 港元，维持“买入”评级** 我们预测公司 2024-2026 年的营收分别为 883 亿元/920 亿元/978 亿元，增速为 7.0%/4.2%/6.3%；归母净利润分别为 120 亿元/134 亿元/149 亿元，增速为 12.5%/11.2%/11.1%。24 年公司发电量预计同比稳健提升，预计公司今年整体表现稳健上升，维持目标价 3.80 港元，对应 2024 年盈利估值 15.8 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：机组发电量不及预期；机组大修时间超预期；电力价格波动超预期；核电站建设进度不及预期；核燃料价格超预期；核电行业政策收紧。**

### 财务及估值摘要

(年结 31/12; RMB 000)	FY 2022A	FY 2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
销售收入	82,822.40	82,548.64	88,284.45	92,000.03	97,773.47
增长率 (%)	2.66%	-0.33%	6.95%	4.21%	6.28%
归母净利润	9,964.85	10,724.57	12,061.08	13,418.69	14,905.57
增长率 (%)	2.39%	7.62%	12.46%	11.26%	11.08%
毛利率 (%)	33.25%	35.97%	36.62%	37.72%	38.36%
归母净利率 (%)	12.03%	12.99%	13.66%	14.59%	15.24%
ROE, 平均 (%)	9.87%	10.55%	11.07%	11.24%	11.39%
每股盈利 (元)	0.20	0.21	0.24	0.27	0.30
每股净资产 (元)	3.13	3.27	3.58	3.93	4.31
市盈率 (x)	14.87	13.82	12.29	11.04	9.94
市净率 (x)	0.94	0.90	0.82	0.75	0.68
股息收益率 (%)	2.96%	2.96%	3.66%	4.07%	4.53%

数据来源：公司资料，安信国际预测

投资评级：

买入

目标价格：

3.80 港元

现价 (2024-8-29)：

3.22 港元

总市值(百万港元)	172,200.26
H 股市值(百万港元)	35,946.89
总股本(百万股)	50,498.61
H 股股本(百万股)	11,163.63
12 个月低/高(港元)	2/3.7
平均成交(百万港元)	278.79

### 主要股东

中国广核集团有限公司	59.1%
广东恒健投资控股有限公司	6.79%
中国核工业集团有限公司	3.32%
BlackRock, Inc.	1.33%

### 股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-7.35	12.01	70.33
绝对收益	-4.17	9.57	66.55

数据来源：WIND、港交所

朱睿泽

行业分析师

+86 138-2885-8155

frankzhu@eif.com.hk

**图表 1 公司自由现金流折让模型**
**自由现金流折让模型估值 (DCF Valuation)**

(年结31/12; RMB 000)	FY 2024 预测	FY 2025 预测	FY 2026 预测	FY 2027 预测	FY 2028 预测	FY 2029 预测	FY 2030 预测	FY 2031 预测	FY 2032 预测	FY 2033 预测	FY 2034 预测
营业额	883	920	978	1,027	1,078	1,132	1,188	1,248	1,310	1,376	1,445
增长率%	6.9%	4.2%	6.3%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
EBIT	300	322	347	349	365	389	414	442	470	501	533
增长率%	9.0%	7.5%	7.9%	0.5%	4.5%	6.6%	6.6%	6.6%	6.5%	6.5%	6.5%
EBIT率%	33.9%	35.0%	35.5%	34.0%	33.8%	34.3%	34.9%	35.4%	35.9%	36.4%	36.9%
有效税率%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
EBIT x (1-有效税率)	249	267	288	290	303	323	344	367	391	416	443
+ 折旧	108	114	123	129	136	141	147	153	159	165	172
+ 摊销	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
+ 营运资金变动	-1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
- 资本支出	-182	-195	-209	-209	-209	-209	-209	-209	-209	-209	-209
<b>自由现金流, FCF</b>	<b>188</b>	<b>203</b>	<b>220</b>	<b>228</b>	<b>247</b>	<b>273</b>	<b>300</b>	<b>328</b>	<b>358</b>	<b>390</b>	<b>423</b>
折现年份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
折现因子	0.9175	0.8418	0.7724	0.7087	0.6502	0.5966	0.5474	0.5022	0.4608	0.4228	0.3879
<b>FCF现值</b>	<b>173</b>	<b>171</b>	<b>170</b>	<b>161</b>	<b>161</b>	<b>163</b>	<b>164</b>	<b>165</b>	<b>165</b>	<b>165</b>	<b>164</b>
FY2019-29 FCF现值总额	1,822										
永续期价值现值	2,397										
<b>企业价值</b>	<b>4,218</b>										
- 净负债	-1,927										
- 少数股东权益	-592										
<b>DCF估值</b>	<b>1,700</b>										
假设:											
WACC	9.0%										
永续增长率	2.0%										

资料来源: 安信国际预测



## 客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 9517

## 免责声明

此报告只提供给您作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1) 持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2) 进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3) 与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4) 又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5) 可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

## 规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

## 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

## 安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010