

## 业绩稳健，远期成长性充足

2024 年 10 月 23 日

► **事件：**10 月 23 日，公司发布 2024 第三季度报告，公司前三季度实现营业收入 622.70 亿元，同比增长 4.06%，实现归母净利润 99.84 亿元，同比增长 2.93%。基本每股收益 0.1977 元，同比增长 2.92%，销售毛利率 36.72%，同比下降 8.15pct，净利率 24.89%，同比下降 2.70pct。24Q3 单季度公司实现营业收入 228.93 亿元，同比增长 11.31%，实现归母净利润 28.74 亿元，同比增长 4.87%。

► **装机规模持续扩大，单 Q3 防城港和台山发电量高增。**截至 2024Q3，公司在运装机容量达 3175.6 万千瓦，同比增长 3.89%，共完成 10 个机组的换料大修，上年同期公司完成 13 个机组的换料大修。2024 年 1 月-9 月，集团运营管理的核电机组总发电量约为 1780.69 亿千瓦时，同比增长 4.93%。总上网电量约为 1668.90 亿千瓦时，同比增长 4.97%。2024 年 Q3 发电量 646.91 亿 kWh，上网电量 608.8 亿 kWh，同比增加 14.7%。其中防城港 4 号机组今年新投运后，防城港核电站 Q3 实现发电量 87.87 亿 kWh，上网电量 82.29 亿 kWh，同比增加 38.0%；台山 1 号机组于 2023 年 11 月底恢复运行，Q3 实现发电量 66.29 亿 kWh，上网电量 61.93 亿 kWh，同比增加 90.6%。

► **获准 6 台核电机组，叠加集团委托管理机组有望注入，后期成长性充足。**2024 年 8 月 19 日，公司获准 6 台机组，截至 9 月 30 日，公司共管理 16 台已核准待 FCD 及在建核电机组。1) 公司控股：陆丰 5 号机组、6 号机组分别于 2027、2028 年陆续投运。2) 公司联营：宁德 5 号机组已于 2024 年 7 月 28 日 FCD，进入土建施工阶段，计划于 2029 年投运；3) 集团委托管理：惠州 1 号及 2 号机组将于 2025、2026 年分别投运，苍南 1 号及 2 号机组将于 2026、2027 年分别投运。**控股股东委托管理的惠州、苍南核电项目后期有望注入，公司资产规模将继续扩大。**中国广核集团承诺在满足资产注入条件下，最晚不迟于核电项目正式开工建设日之后五年内注入上市公司，其中惠州 1 号、2 号机组分别于 2019 和 2020 年开工建设，按照 5 年承诺期，预计最晚注入时间将在 2024 年底和 2025 年初，苍南 1 号、2 号机组分别于 2020 年末和 2022 年初开工建设，预计最晚注入时间将在 2025 年底和 2027 年初。

► **投资建议：**公司防城港 4 号机组今年新投运后持续贡献电量增量，叠加台山机组恢复运营，今年电量预期能够稳定增长；长期看，公司待投运机组较多，集团委托管理资产也有望注入，公司远期成长性充足。我们对公司进行盈利预测，预计 24/25/26 年归母净利润分别为 118.33/122.57/124.23 亿元，EPS 分别为 0.23/0.24/0.25 元，对应 10 月 23 日收盘价 PE 分别为 18/17/17 倍，维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示：**核安全事故；政策变化；新技术遇阻；电价调整；汇兑损失。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	82,549	87,774	90,380	91,768
增长率 (%)	-0.3	6.3	3.0	1.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	10,725	11,833	12,257	12,423
增长率 (%)	7.6	10.3	3.6	1.4
每股收益 (元)	0.21	0.23	0.24	0.25
PE	20	18	17	17
PB	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 23 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

4.22 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

## 相关研究

1.中国广核 (003816.SZ) 2024 年半年报点评：新核准 6 台机组，在建规模持续扩大-2024/08/22

2.中国广核 (003816.SZ) 2024 年一季报点评：台山电量修复，防 4 入列在即-2024/04/25

3.中国广核 (003816.SZ) 2023 年年报点评：台 1 与防 4 “双击”，业绩空间打开-2024/03/28

4.中国广核 (003816.SZ) 2023 年三季度报点评：单季环比走弱，业绩全年无虞-2023/10/26

5.中国广核 (003816.SZ) 2023 年半年报点评：防 3 入列，储备项目蓄势待发-2023/08/24

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	82,549	87,774	90,380	91,768
营业成本	52,858	57,291	58,907	59,968
营业税金及附加	875	878	904	918
销售费用	41	44	45	46
管理费用	2,664	2,616	2,711	2,753
研发费用	2,420	2,633	2,711	2,753
EBIT	24,896	24,312	25,101	25,330
财务费用	5,666	5,749	5,572	5,456
资产减值损失	-343	-210	-250	-300
投资收益	1,604	1,700	1,700	1,700
营业利润	20,594	22,202	22,996	23,307
营业外收支	-64	-60	-60	-60
利润总额	20,531	22,142	22,936	23,247
所得税	3,485	3,653	3,784	3,836
净利润	17,046	18,489	19,152	19,411
归属于母公司净利润	10,725	11,833	12,257	12,423
EBITDA	37,142	37,549	38,427	38,723

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,740	20,736	17,958	16,251
应收账款及票据	11,827	13,226	13,619	13,828
预付款项	18,952	20,052	20,617	20,989
存货	20,573	21,975	22,594	23,002
其他流动资产	5,695	5,889	5,988	6,040
流动资产合计	72,787	81,877	80,777	80,110
长期股权投资	14,494	14,994	15,494	15,994
固定资产	246,684	255,393	257,974	260,438
无形资产	5,446	5,446	5,446	5,446
非流动资产合计	342,463	345,473	358,353	371,117
资产合计	415,250	427,350	439,130	451,227
短期借款	14,255	13,866	13,364	12,835
应付账款及票据	30,270	32,177	33,085	33,681
其他流动负债	32,863	33,702	33,974	34,149
流动负债合计	77,388	79,745	80,424	80,665
长期借款	159,268	154,268	150,268	147,268
其他长期负债	13,291	14,291	15,291	16,291
非流动负债合计	172,559	168,559	165,559	163,559
负债合计	249,946	248,304	245,982	244,224
股本	50,499	50,499	50,499	50,499
少数股东权益	52,068	58,724	65,619	72,607
股东权益合计	165,304	179,046	193,148	207,004
负债和股东权益合计	415,250	427,350	439,130	451,227

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-0.33	6.33	2.97	1.54
EBIT 增长率	4.99	-2.35	3.24	0.91
净利润增长率	7.64	10.33	3.59	1.35
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	35.97	34.73	34.82	34.65
净利润率	20.65	21.06	21.19	21.15
总资产收益率 ROA	2.58	2.77	2.79	2.75
净资产收益率 ROE	9.47	9.83	9.61	9.24
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.94	1.03	1.00	0.99
速动比率	0.39	0.46	0.42	0.40
现金比率	0.20	0.26	0.22	0.20
资产负债率 (%)	60.19	58.10	56.02	54.12
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	52.29	55.00	55.00	55.00
存货周转天数	142.06	140.00	140.00	140.00
总资产周转率	0.20	0.21	0.21	0.20
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.21	0.23	0.24	0.25
每股净资产	2.24	2.38	2.53	2.66
每股经营现金流	0.66	0.69	0.72	0.73
每股股利	0.09	0.10	0.11	0.12
<b>估值分析</b>				
PE	20	18	17	17
PB	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	10.71	10.34	10.09	9.99
股息收益率 (%)	2.23	2.37	2.61	2.84

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	17,046	18,489	19,152	19,411
折旧和摊销	12,245	13,236	13,326	13,393
营运资金变动	-825	-1,348	-497	-270
经营活动现金流	33,120	34,935	36,438	36,934
资本开支	-14,232	-15,660	-25,660	-25,660
投资	-734	-856	-856	-856
投资活动现金流	-12,513	-14,816	-24,816	-24,816
股权募资	85	0	0	0
债务募资	-1,085	-4,389	-3,501	-2,529
筹资活动现金流	-19,088	-15,123	-14,399	-13,825
现金净流量	1,540	4,996	-2,777	-1,707

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026