

公用事业

2024 年 10 月 24 日

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据： 2024 年 10 月 23 日

收盘价（元）	4.22
一年内最高/最低（元）	5.25/2.91
市净率	1.8
息率（分红/股价）	2.23
流通 A 股市场值（百万元）	165,994
上证指数/深证成指	3,302.80/10,576.41

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2024 年 09 月 30 日

每股净资产（元）	2.35
资产负债率%	59.45
总股本/流通 A 股（百万）	50,499/39,335
流通 B 股/H 股（百万）	-/11,164

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
朱赫 A0230524070002
zhuhe@swsresearch.com

联系人

朱赫
(8621)23297818x
zhuhe@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

中国广核（003816）

——Q3 发电量同比高增 新核准机组注入长期发展动能

投资要点：

- 事件：**公司发布 2024 年三季报，1-9 月公司实现营业收入 622.70 亿元，同比上升 4.06%，归母净利润 99.84 亿元，同比增加 2.93%。基本每股收益达 0.1977 元，同比增长 2.92%。Q3 单季度公司实现归母净利润 28.74 亿元，同比增长 4.87%，公司业绩表现符合我们的预期。
- 三季度公司发电增速环比提升，防城港与台山贡献主要发电增量。**2024 年前三季度公司运营管理核电机组总发电量约为 1780.69 亿千瓦时，同比上升 4.93%。上网电量约为 1668.90 亿千瓦时，同比上升 4.97%。其中 3Q24 发电量约为 646.91 亿千瓦时，同比上升 14.67%。上网电量约为 608.80 亿千瓦时，同比上升 14.71%。公司发电增量主要来自于：1) 防城港 3 号、4 号机组分别于 2023 年 3 月、2024 年 5 月投入商运，两台机组年内运营时长高于去年同期。9M24 公司防城港核电站发电量同比上升 19.12%，上网电量同比上升 20.70%，环比上半年增速进一步提升。2) 台山 1 号机组于 2023 年 11 月完成换料大修工作恢复并网，9M24 台山核电站发电量同比上升 52.81%，上网电量同比上升 52.93%。2024 年第三季度，公司按计划完成了 5 个年度换料大修，同比去年减少 1 个首次大修。展望四季度，公司计划新开展 3 个年度大修（23Q4 同期新开展 1 个），大修计划同比增加或将对 4Q24 发电量增速形成一定拖累，但不改全年公司发电量稳定增长趋势。
- 三季度新增核准 6 台机组，公司进入机组密集建设及投产期。**2024 年 8 月 19 日，经国务院常务会议审议决定核准五个核电项目共 11 台机组，公司新增核准远核电 1、2 号机组、陆丰 1、2 号机组，和控股股东委托管理的苍南 3、4 号机组，共计 6 台机组。截至本报告期末，公司共管理 16 台在建核电机组（包括公司控股股东委托公司管理的 8 台机组），其中 1 台处于调试阶段，4 台处于设备安装阶段，2 台处于土建施工阶段（7 月宁德 5 号机组开始全面建设），9 台处于 FCD 准备阶段。同时，公司自明年起多台机组也将陆续投产，根据公司公告，2025-2029 年公司将继续投产 1、2、2、1、1 台机组，支撑公司业绩稳定成长。根据考虑到三代核电已进入批量化建设阶段，长期来看随着工程管理和建设经验的积累，华龙一号单位造价及建设周期有望持续优化，提升后续项目总体回报率。
- 降息及融资并举，减轻公司财务成本压力。**随着公司在建项目的逐步增加，我们预计公司资本开支将逐年上升。考虑到国内利率水平持续下降，五年期 LPR 于 2 月、7 月及 10 月分别下调 25、10、25 个 BP，年内已下调 60BP。9M24 公司财务费用为 38.80 亿元，同比下降 3.48 亿元，财务费用节约可持续增厚公司业绩。为建设广东陆丰核电站 5、6 号机组项目，公司拟发行可转债募集不超过 49 亿元，目前该议案已经由深交所决定受理。看好公司通过降息及融资等方式，降低资本开支期资金压力，保障在手核电项目的稳步建设及如期投产。
- 盈利预测与评级：**我们维持公司 2024-2026 年的归母净利润预测分别为 121.96、129.07、139.78 亿元。当前股价对应 PE 分别为 17、17 和 15 倍，核电消纳稳定，新核准机组为公司成长注入新动能，维持“买入”评级。
- 风险提示：**新增装机进度不及预期，机组大修时长超过预期

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	82,549	62,270	87,904	92,194	97,654
同比增长率（%）	-0.3	4.1	6.5	4.9	5.9
归母净利润（百万元）	10,725	9,984	12,196	12,907	13,978
同比增长率（%）	7.6	2.9	13.7	5.8	8.3
每股收益（元/股）	0.21	0.20	0.24	0.26	0.28
毛利率（%）	36.0	36.7	36.3	36.5	37.0
ROE（%）	9.5	8.4	10.1	10.1	10.3
市盈率	20		17	17	15

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	82,822	82,549	87,904	92,194	97,654
其中: 营业收入	82,822	82,549	87,904	92,194	97,654
减: 营业成本	55,281	52,858	55,963	58,530	61,528
减: 税金及附加	806	875	932	978	1,035
主营业务利润	26,735	28,816	31,009	32,686	35,091
减: 销售费用	47	41	44	46	49
减: 管理费用	2,420	2,664	2,837	2,975	3,151
减: 研发费用	1,870	2,420	2,577	2,703	2,863
减: 财务费用	6,592	5,666	4,868	4,895	4,874
经营性利润	15,806	18,025	20,683	22,067	24,154
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-129	8	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-22	-343	-200	-200	-200
加: 投资收益及其他	3,128	2,909	2,909	2,909	2,909
营业利润	18,845	20,594	23,397	24,782	26,868
加: 营业外净收入	-145	-64	0	0	0
利润总额	18,699	20,531	23,397	24,782	26,868
减: 所得税	3,456	3,485	4,013	4,268	4,652
净利润	15,243	17,046	19,385	20,515	22,216
少数股东损益	5,278	6,321	7,189	7,608	8,239
归属于母公司所有者的净利润	9,965	10,725	12,196	12,907	13,978
全面摊薄总股本	50,499	50,499	50,499	50,499	50,499
每股收益 (元)	0.20	0.21	0.24	0.26	0.28

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。