

中国广核 (003816)

2024 三季度报点评: 电量提升促三季度业绩释放, 新项目充足成长确定

买入 (维持)

2024 年 10 月 25 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书: S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	82822	82549	87693	92285	97848
同比 (%)	2.66	(0.33)	6.23	5.24	6.03
归母净利润 (百万元)	9964	10725	11797	12304	13277
同比 (%)	2.04	7.64	10.00	4.31	7.91
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.20	0.21	0.23	0.24	0.26
P/E (现价&最新摊薄)	21.13	19.64	17.85	17.11	15.86

投资要点

- **事件:** 2024 年前三季度公司实现营业收入 622.7 亿元, 同比增长 4.06%; 归母净利润 99.84 亿元, 同比增长 2.93%; 扣非归母净利润 97.38 亿元, 同比增长 0.91%; 加权平均 ROE 同比降低 0.22pct, 至 8.6%。
- **收入利润实现双增长, Q3 三季度增速明显。** 2024 年前三季度公司实现营收 622.70 亿元, 同增 4.06%, 主要原因是: 1) 公司控股子公司上网电量较上年同期增加约 62.33 亿千瓦时; 2) 工程公司对惠州核电项目、苍南核电项目等施工量增加。实现归母净利润约为 99.84 亿元, 同增 2.93%, 主要原因是上网电量较上年同期增长以及财务费用较上年同期减少。**2024 年前三季度公司上网电量实现稳步提升**, 在运核电机组总上网电量约为 1,668.90 亿千瓦时, 同比增长 4.97%; 控股子公司上网电量约为 1,303.32 亿千瓦时, 同比增长 5.02%。2024 年 Q3 单季度业绩增速明显, 实现营收 228.93 亿元, 同增 11.31%; 实现归母净利润 28.74 亿元, 同增 4.87%, **第三季度发电量提升明显**, 在运核电机组总上网电量 608.80 亿千瓦时 (同比+14.71%, 环比+12.33%), 控股子公司上网电量约为 483.19 亿千瓦时 (同比+15.23%, 环比+14.04%), **防城港和台山项目贡献明显**。
- **新项目获批加速成长, 宁德 5 号机组开始全面建设。** 截至 2024/6/30, 公司管理 28 台在运机组和 10 台在建机组 (包含联营企业 6 台机组)。2024 年 8 月 19 日, 公司新增 6 台机组获得批准, 分别是招远 1 号/2 号、陆丰 1 号/2 号以及苍南 3 号/4 号机组。新项目获批加速公司成长, 至 2030 年核电确定性装机容量 (含联营) **提升至 5113 万千瓦**, 较 2023 年**弹性提升至 67%**。2024 年 7 月 28 日, 宁德 5 号机组开始全面建设。从投产节奏来看, 公司预计 2025-2029 年投产机组 1/2/2/1/1 台, 稳定贡献业绩增量。截至 2024/6/30, 上市公司来自集团委托管理的公司包括惠州核电与苍南核电, 期待集团核电资产注入加速成长。
- **全年计划 18 次大修, 前三季度大修节奏相比去年加快。** 2024 年第三季度, 公司按计划完成了 5 个年度换料大修。截至 2024 年 9 月 30 日, 公司已按计划完成 10 个年度换料大修、4 个十年大修和 1 个首次大修, 较 2023 年同期完成 13 个换料大修节奏加快。2024 年第四季度, 除继续进行已开始的机组换料大修外 (其中包括 1 个十年换料大修), 公司计划新开展 3 个年度换料大修。
- **费用控制良好, 财务、管理费用下降明显。** 2024 年前三季度公司期间费用同比减少 7.67% 至 65.75 亿元, 期间费用率下降 1.34pct 至 10.56%。销售、管理、研发、财务费用率分别下降 0.01pct/0.50pct/0.32pct/0.83pct 至 0.05%/4.28%/1.42%/6.23%, 费用管控良好。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2024-2026 年公司归母净利润 118/123/133 亿元, 2024-2026 年 PE 分别 18/17/16 倍 (2024/10/24), 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电力价格波动, 装机进度不及预期, 核电机组运行风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.17
一年最低/最高价	2.86/5.25
市净率(倍)	1.78
流通 A 股市值(百万元)	164,026.89
总市值(百万元)	210,579.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.35
资产负债率(% LF)	59.45
总股本(百万股)	50,498.61
流通 A 股(百万股)	39,334.99

相关研究

《中国广核(003816): 2024 中报点评: 业绩稳健, 新获 6 台核准行业领先& 成长加速》

2024-08-26

中国广核三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	72,787	82,418	101,649	124,114	营业总收入	82,549	87,693	92,285	97,848
货币资金及交易性金融资产	15,740	24,731	40,003	59,077	营业成本(含金融类)	52,858	56,722	59,488	62,365
经营性应收款项	30,780	32,873	34,855	36,490	税金及附加	875	816	912	971
存货	20,573	18,788	20,662	22,197	销售费用	41	60	54	58
合同资产	3,070	3,309	3,367	3,634	管理费用	2,664	2,718	2,845	3,069
其他流动资产	2,626	2,716	2,762	2,716	研发费用	2,420	2,192	2,365	2,607
非流动资产	342,463	362,212	378,129	405,732	财务费用	5,666	5,950	6,211	6,539
长期股权投资	14,494	14,494	14,494	14,494	加:其他收益	1,305	1,590	1,583	1,566
固定资产及使用权资产	247,544	273,879	286,145	310,057	投资净收益	1,604	1,549	1,610	1,588
在建工程	56,324	50,204	53,730	57,256	公允价值变动	(10)	0	0	0
无形资产	5,446	5,579	5,704	5,870	减值损失	(334)	0	0	0
商誉	419	419	419	419	资产处置收益	4	0	0	0
长期待摊费用	1,673	1,673	1,673	1,673	营业利润	20,594	22,374	23,604	25,391
其他非流动资产	16,563	15,964	15,964	15,964	营业外净收支	(64)	0	0	0
资产总计	415,250	444,629	479,777	529,847	利润总额	20,531	22,374	23,604	25,391
流动负债	77,388	82,560	88,174	92,169	减:所得税	3,485	3,649	4,073	4,317
短期借款及一年内到期的非流动负债	38,212	43,480	45,480	47,480	净利润	17,046	18,725	19,531	21,075
经营性应付款项	30,270	28,273	31,305	33,206	减:少数股东损益	6,321	6,928	7,226	7,798
合同负债	2,847	3,460	3,283	3,572	归属母公司净利润	10,725	11,797	12,304	13,277
其他流动负债	6,059	7,347	8,106	7,910	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.21	0.23	0.24	0.26
非流动负债	172,559	182,671	192,674	217,674	EBIT	24,896	28,324	29,815	31,931
长期借款	159,268	169,268	179,268	204,268	EBITDA	37,142	42,819	45,870	51,611
应付债券	2,497	2,497	2,500	2,500	毛利率(%)	35.97	35.32	35.54	36.26
租赁负债	483	483	483	483	归母净利率(%)	12.99	13.45	13.33	13.57
其他非流动负债	10,310	10,423	10,423	10,423	收入增长率(%)	(0.33)	6.23	5.24	6.03
负债合计	249,946	265,231	280,848	309,843	归母净利润增长率(%)	7.64	10.00	4.31	7.91
归属母公司股东权益	113,236	120,402	132,706	145,983					
少数股东权益	52,068	58,996	66,223	74,020					
所有者权益合计	165,304	179,398	198,929	220,004					
负债和股东权益	415,250	444,629	479,777	529,847					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	33,120	37,140	40,212	45,011	每股净资产(元)	2.24	2.38	2.63	2.89
投资活动现金流	(12,513)	(32,678)	(30,361)	(45,696)	最新发行在外股份(百万股)	50,499	50,499	50,499	50,499
筹资活动现金流	(19,088)	4,527	5,421	19,759	ROIC(%)	5.72	6.23	6.00	5.88
现金净增加额	1,540	8,991	15,272	19,074	ROE-摊薄(%)	9.47	9.80	9.27	9.09
折旧和摊销	12,245	14,495	16,055	19,680	资产负债率(%)	60.19	59.65	58.54	58.48
资本开支	(14,232)	(35,156)	(31,971)	(47,284)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.64	17.85	17.11	15.86
营运资本变动	(825)	(735)	(345)	(1,396)	P/B(现价)	1.86	1.75	1.59	1.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>