

2024年11月05日

中广核电力 (1816.HK)

SDICSI

公司动态分析

证券研究报告

电力

投资评级:

买入

维持评级

6个月目标价

3.80 港元

股价 2024-11-04

2.76 港元

三季度业绩稳健，看好新核准机组增长潜力

事件：近期，中广核电力发布前三季度业绩情况，前三季度公司实现上网电量**1668.9**亿千瓦时，同比增长**4.97%**。实现营收**623.7**亿元，同比增加**4.06%**，扣非归母净利润为**97.4**亿元，同比增加**0.91%**，成本增加是由于新机组首次换料成本增加以及部分机组运营年数满5年开始计提乏燃料处理基金。我们预计公司发电量保持稳健增长，看好未来新核准机组的增长动能，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。

报告摘要

前三季度实现营收 623.7 亿元，同比增加 4.06% 2024 前三季度公司实现上网电量 1668.9 亿千瓦时，同比增长 4.97%，其中来自子公司上网电量为 1303.32 千瓦时，同比增加 5.02%，来自联营公司上网电量为 365.58 千瓦时，同比增加 4.78%。公司实现营收 623.7 亿元，同比增加 4.06%，扣非归母净利润为 97.4 亿元，同比增加 0.91%，成本增加是由于新机组首次换料成本增加以及部分机组运营年数满 5 年开始计提乏燃料处理基金。预计公司全年发电量与业绩表现保持稳健上升。

市场化交易电量稳健上涨，平均电价基本持平 前三季度市场化交易电量约为 854.9 亿千瓦时，占比 51.2%，同比增加 0.7%。平均市场化交易电量实现价格含税约为 0.39 元/千瓦时，比去年同期下降约 1 分钱，基本持平。

新核准项目增加，在建项目稳步推进 在今年 8 月份国常会新核准 5 个核电项目，共计 11 台机组；其中中广核共拿到 3 个项目，6 台机组，分别为山东招远 1、2 号机组，广东陆丰 1、2 号机组以及浙江苍南 3、4 号机组。目前公司项目充足共有在建核电机组 16 台，看好未来新机组加速并网所带来的增长动能。

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保持稳健，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；电价低于预期；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; 百万人民币)	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%
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%
净利润率 (%)	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，国证国际预测

总市值(亿港元)	1,393.77
H 股市值(亿港元)	308.13
总股本(亿股)	504.99
H 股股本(亿股)	111.64
12 个月低/高(港元)	2/3.7
平均成交(百万港元)	272.85

股东结构

中国广核集团有限公司 (A+H)	58.89%
广东恒健投资控股有限公司 (A 股)	6.79%
中国核工业集团有限公司 (A 股)	3.32%
BlackRock, Inc. (H 股)	1.49%
Citigroup Inc. (H 股)	1.38%
其他股东	28.13%
总共	100.0%

股价表现


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-3.39	-36.48	33.84
绝对收益	0.61	-5.03	17.88

朱睿泽 能源行业分析师

frankzhu@sdicsi.com.hk

客户服务热线

香港: 22131888

国内: 4008695517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,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国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。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。国证国际,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、意见及推测反映国证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。国证国际,其母公司或任何其他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。

国证国际及其高级职员、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。国证国际,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至日本、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),国证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。

收件人应注意国证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,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证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。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

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。
- 国证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。

国证国际证券(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: +852-22131000 传真: +852-22131010