

中国广核 (003816.SZ)

持有 (维持评级)

全年管理发电同比增长 6.08%，单 Q4 增长 9.4%

投资要点:

► **事件:** 公司发布了 2024 年第四季度运营情况公告, 2024 年, 公司运营管理的核电机组总发电量约为 2421.81 亿千瓦时, 同比增长 6.08%; 总上网电量约为 2272.84 亿千瓦时, 同比增长 6.13%。

► **全年管理发电增长 6.08%，单 Q4 同比增长 9.4%:** 2024 年, 公司管理核电发电同比增加 6.08%，一方面, 24 年完成 17 个机组大修+2 个跨年大修, 以及新开始 1 个年度换料大修; 23 年完成 17 个机组大修, 以及四季度在推进 2 个跨年大修; 另一方面防城港新增投产、台山 1 号机恢复正常运行, 贡献 24 年电量新增量。其中, 红沿河核电发电同比微增 2.56%; 扣除红沿河后的控股子公司发电同比提高 7.08%, 增速高于红沿河。4Q2024, 公司管理核电发电同比增加 9.4%, 主要系大修少于同期, 以及防城港、台山等带来的增量。其中, 红沿河核电站发电同比下降 3.7%; 扣除红沿河后的控股子公司发电同比提高 13.2%, 增速显著高于红沿河。

► **全年防城港和台山机组表现亮眼, 岭东大修时间较长:** 全年看, 台山机组表现最亮眼, 2024 年发电同比增加 52.05%, 主要系 1Q2023 开始, 台山 1 号机组开始年度换料大修, 持续到 2023 年 11 月 27 日。其次, 为新增投产的防城港机组, 2024 年防城港 3 号和 4 号分别较同期多发电近 3 个月电量和 7 个月电量, 防城港核电发电同比提高了 18.88%。岭东核电由于换料大修总时间多于 2023 年, 全年发电同比降低 6.95%。4Q2024, 除防城港和台山机组表现依旧亮眼外, 大亚湾核电站同比高增 107.7%, 我们认为主要系大修因素导致, 此外大亚湾 2 号机组装机由 984 兆瓦变更为 1026 兆瓦, 大亚湾核电站装机增加至 2010 兆瓦。岭澳核电同比下降 19.6%, 或系四季度大修高于同期。

► **预计 25 年投产惠州 1 号机组, 资产注入延期 1 年:** 2024 年 11 月 6 日, 苍南 1 号机组开始冷态功能试验, 进入调试阶段。截至 2024 年 12 月 31 日, 共管理 16 台在建核电机组 (包括公司控股股东委托管理的 8 台机组), 2 台处于调试阶段, 3 台处于设备安装阶段, 2 台处于土建施工阶段, 9 台处于 FCD 准备阶段。预计委托管理的惠州 1、2 号机组分别于 25、26 年投产, 两台机组无法拆分后单独注入上市公司, 当单个核电项目正式开工建设满六年时, 两台机组实现或接近实现整体商运, 故注入期限延期一年, 由最晚不迟于正式开建后五年内延期至最晚不迟于正式开建后六年内。

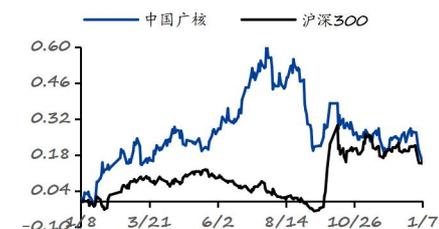
► **盈利预测与投资建议:** 考虑到 25 年广东年度长协电价下降以及结合 2024 年公司电量等情况, 我们下调原有预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 108.02、110.52 和 112.23 亿元 (原 121.50、123.98 和 131.89 亿元), 对应 PE 分别为 17.6/17.2/16.9 倍。维持“持有”评级。

► **风险提示:** 项目建设不及预期风险; 资产注入不及预期风险; 政策风险; 核电安全事故风险; 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

基本数据

日期	2025-01-07
收盘价:	3.76 元
总股本/流通股本(百万股)	50,498.61/39,334.99
流通 A 股市值(百万元)	147,899.55
每股净资产(元)	2.35
资产负债率(%)	59.45
一年内最高/最低价(元)	5.25/3.20

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 严家源(S0210524050013)
 yjy30561@hfzq.com.cn
联系人: 闫燕燕(S0210123070115)
 yyy30238@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、发电建安齐发力业绩稳增, 拟发行可转债助力核电发展——2024.10.24
- 2、单 Q3 防城港和台山表现亮眼, 管理发电同比增长 14.7%——2024.10.15
- 3、新增核准 6 台核电机组, 支撑未来业绩稳步向上——2024.08.22

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	82,822	82,549	86,519	88,225	90,242
增长率	3%	0%	5%	2%	2%
净利润 (百万元)	9,965	10,725	10,802	11,052	11,223
增长率	2%	8%	1%	2%	2%
EPS (元/股)	0.20	0.21	0.21	0.22	0.22
市盈率 (P/E)	19.1	17.7	17.6	17.2	16.9
市净率 (P/B)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,740	17,304	17,645	18,048	营业收入	82,549	86,519	88,225	90,242
应收票据及账款	11,827	11,530	10,875	10,221	营业成本	52,858	57,281	59,196	60,462
预付账款	18,952	20,048	20,719	21,162	税金及附加	875	880	840	859
存货	20,573	22,110	22,850	23,338	销售费用	41	87	88	90
合同资产	3,070	3,028	3,088	3,158	管理费用	2,664	2,714	2,767	2,830
其他流动资产	5,695	5,614	5,724	5,912	研发费用	2,420	2,536	2,586	2,645
流动资产合计	72,787	76,607	77,813	78,682	财务费用	5,666	5,238	4,942	5,201
长期股权投资	14,494	15,219	15,980	16,779	信用减值损失	8	15	15	15
固定资产	246,684	255,849	264,301	291,057	资产减值损失	-343	-100	-100	-100
在建工程	56,324	63,824	72,324	62,824	公允价值变动收益	-10	23	23	23
无形资产	5,446	5,567	5,852	6,145	投资收益	1,604	1,791	2,268	2,268
商誉	419	419	419	419	其他收益	1,305	1,300	1,300	1,300
其他非流动资产	19,096	19,210	19,369	19,538	营业利润	20,594	20,817	21,315	21,664
非流动资产合计	342,463	360,088	378,244	396,762	营业外收入	19	20	30	40
资产合计	415,250	436,695	456,057	475,443	营业外支出	83	143	173	203
短期借款	14,255	18,110	18,795	19,048	利润总额	20,531	20,694	21,172	21,500
应付票据及账款	30,270	31,505	32,558	33,254	所得税	3,485	3,669	3,754	3,812
预收款项	0	0	0	0	净利润	17,046	17,025	17,418	17,689
合同负债	2,847	2,596	2,647	2,707	少数股东损益	6,321	6,223	6,367	6,465
其他应付款	4,706	4,706	4,706	4,706	归属母公司净利润	10,725	10,802	11,052	11,223
其他流动负债	25,310	26,807	27,257	27,536	EPS (按最新股本摊薄)	0.21	0.21	0.22	0.22
流动负债合计	77,388	83,723	85,963	87,252	主要财务比率				
长期借款	159,268	164,268	171,268	179,268		2023A	2024E	2025E	2026E
应付债券	2,497	2,497	2,497	2,497	成长能力				
其他非流动负债	10,793	10,920	11,052	11,189	营业收入增长率	-0.3%	4.8%	2.0%	2.3%
非流动负债合计	172,559	177,686	184,818	192,955	EBIT 增长率	3.6%	-1.0%	0.7%	2.2%
负债合计	249,946	261,409	270,781	280,207	归母公司净利润增长率	7.6%	0.7%	2.3%	1.6%
归属母公司所有者权益	113,236	119,392	125,050	130,683	获利能力				
少数股东权益	52,068	55,894	60,226	64,553	毛利率	36.0%	33.8%	32.9%	33.0%
所有者权益合计	165,304	175,286	185,276	195,237	净利率	20.6%	19.7%	19.7%	19.6%
负债和股东权益	415,250	436,695	456,057	475,443	ROE	6.5%	6.2%	6.0%	5.7%
现金流量表					ROIC	7.6%	7.2%	6.9%	6.8%
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
经营活动现金流	33,120	32,962	34,047	35,313	资产负债率	60.2%	59.9%	59.4%	58.9%
现金收益	34,653	35,239	36,057	37,279	流动比率	0.9	0.9	0.9	0.9
存货影响	-2,797	-1,538	-739	-488	速动比率	0.7	0.7	0.6	0.6
经营性应收影响	2,011	-699	84	311	营运能力				
经营性应付影响	1,296	1,235	1,053	696	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
其他影响	-2,043	-1,274	-2,409	-2,484	应收账款周转天数	58	49	46	42
投资活动现金流	-12,513	-37,649	-38,450	-40,090	存货周转天数	131	134	137	138
资本支出	-14,126	-29,764	-30,933	-31,938	每股指标 (元)				
股权投资	-836	-725	-761	-799	每股收益	0.21	0.21	0.22	0.22
其他长期资产变化	2,450	-7,161	-6,757	-7,353	每股经营现金流	0.66	0.65	0.67	0.70
融资活动现金流	-19,088	6,251	4,745	5,180	每股净资产	2.24	2.36	2.48	2.59
借款增加	2,109	9,095	7,927	8,498	估值比率				
股利及利息支付	-17,430	-15,002	-15,031	-15,821	P/E	18	18	17	17
股东融资	85	5	0	0	P/B	2	2	2	1
其他影响	-3,853	12,153	11,849	12,503	EV/EBITDA	15	15	15	14

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn