

中国广核 (003816)

收购台山第二核电储备项目扩张, 2024 年上网电量同比+6.1%

买入 (维持)

2025 年 01 月 13 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)	18.14	16.86	15.33	14.69	13.62

投资要点

- **事件:** 公司公告, 公司拟向中广核集团收购其全资子公司中广核台山第二核电有限公司 100% 的股权。公司公告 2024 年第四季度运营情况。
- **自有资金收购台山第二核电 100% 股权, 1 倍 PB 注入集团资产。** 公司拟向中广核集团收购其全资子公司台山第二核电 100% 的股权。中国广核上市前, 中广核集团保留若干核电相关业务, 包括仍处于相对前期或规划中的核电相关业务, 集团就此作出了关于进一步避免同业竞争的承诺, 将根据保留业务的发展情况, 将上述保留业务转让给公司, 公司享有对集团拟出售保留业务的优先受让权和收购选择权。此次, 台山第二核电拥有的核电项目核准前的准备工作较为充分, 集团将台山第二核电股权转让给公司。截至评估基准日, 台山第二核电所有者权益账面价值为 12 亿元, 此次交易作价 12.04 亿元, **估值合理, 储备核电项目扩张。**
- **在手项目充沛, 即将进入加速投运阶段。** 截至 2024/12/31, 公司管理 28 台在运机组 (包含联营企业 6 台机组), 子公司及联营企业合计装机容量 3179.8 万千瓦, 2024 年公司新增 6 台机组获得核准, 假设在手项目到 2030 年投产, 确定性装机容量 (含联营) 将提升至 5113 万千瓦。从投产节奏来看, 公司预计 2025-2029 年投产机组 1/2/2/1/1 台, 稳定增长。截至 2024/12/31, 惠州核电、苍南核电仍在集团体内, 随着 2025 年惠州 1 号投运, 2026 年惠州 2 号和苍南 1 号投运, **集团资产加速注入。**
- **2024 年上网电量+6.1%, 防城港+台山贡献明显。** 2024 年子公司/子公司及联营上网电量约为 1790/2273 亿千瓦时, 同比+7.1%/+6.1%, 2024 年第四季度, 子公司/子公司及联营上网电量约为 487/604 亿千瓦时, 同比+13.3%/9.5%。分公司来看, 2024 年, 大亚湾/岭澳/岭东/宁德/阳江/防城港/台山/红沿河核电上网电量同比变动 -2%/+4%/-7%/+1%/+0%/+20%/+52%/+3%。电量稳定增长, 防城港 4 号 2024 年 5 月 25 日投入商业运营, 台山核电恢复, 两个项目贡献明显。
- **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 15.3/14.7/13.6 倍 (2025/01/13), 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)	3.58
一年最低/最高价	3.01/5.25
市净率(倍)	1.53
流通 A 股市值(百万元)	140,819.25
总市值(百万元)	180,785.03

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 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》

2024-10-25

《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)	16.86	15.33	14.69	13.62
营运资本变动	(825)	(735)	(345)	(1,396)	P/B (现价)	1.60	1.50	1.36	1.24

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>