

全年业绩微增，资产注入有望助力装机增长

2025 年 03 月 28 日

➤ **事件：**03 月 27 日，公司发布 2024 年年度报告，公司 2024 年实现营业收入 868.04 亿元，同比+5.16%，实现归母净利润 108.14 亿元，同比+0.83%。基本每股收益 0.214 元，同比+0.94%，销售毛利率 34.03%，同比-1.94pct，净利率 20.10%，同比-0.55pct。24Q4 单季度公司实现营业收入 245.34 亿元，同比+8.05%，实现归母净利润 8.30 亿元，同比-18.98%。

➤ **防城港投运+台山机组恢复带来发电量同比+7.08%，电价降低+成本端提升拖累盈利。**1) 量：2024 年，集团运营管理的核电机组总发电量约为 1908.07 亿千瓦时，同比+7.08%；总上网电量约为 1790.12 亿千瓦时，同比+7.15%。2024 年 Q4 发电量 516.48 亿 kWh，上网电量 486.8 亿 kWh，同比+13.28%。其中防城港 4 号机组于 24 年新投运后，2024 年，防城港实现发电量 305.07 亿 kWh，上网电量 279 亿 kWh，同比+19.99%；台山 1 号机组于 2023 年 11 月底恢复运行，2024 年台山核电站实现发电量 243.5 亿 kWh，上网电量 227.7 亿 kWh，同比+52.29%。2) 价：受市场化交易电价下行影响，2024 年公司平均上网含税电价为 0.416 元/kWh，同比下跌 1.57%；平均市场电价同比下降约 3.85%。3) 成本端：24 年核燃料成本同比+13.1%、固定资产折旧同比+11.6%、计提乏燃料处置金同比+17.4%，前两项由于防城港 4 号机组投运，最后一项由于阳江 5 号/6 号机组、台山 1 号/2 号机组商运满五年开始计提乏燃料处置金。

➤ **在手项目充足，集团委托管理机组今年有望注入。**截至 2024 年 12 月 31 日，公司共管理 16 台已核准待 FCD 及在建核电机组，去年公司新增获准 6 台机组。1) 公司控股：陆丰 5 号、6 号机组分别于 2027、2028 年陆续投运。2) 公司联营：宁德 5 号机组计划于 2029 年投运；3) 集团委托管理：惠州 1 号及 2 号机组将于 2025、2026 年分别投运，苍南 1 号及 2 号机组将于 2026、2027 年分别投运。根据公司控股股东最新的避免同业竞争承诺，即最晚不迟于核电项目正式开工建设日之后的六年内注入上市公司，其中惠州 1 号、2 号机组分别于 2019 和 2020 年开工建设，按照 6 年承诺期，预计最晚注入时间将在 2025 年底和 2026 年初，苍南 1 号、2 号机组分别于 2020 年末和 2022 年初开工建设，预计最晚注入时间将在 2026 年底和 2028 年初。

➤ **投资建议：**公司防城港 4 号机组投运后完整年运行，今年能持续贡献电量增量，受广东等地区 2025 年年度长协电价下行影响，公司电价压力较大。长期看，公司待投运机组较多，集团委托管理资产也有望注入，远期成长性充足。由于 2025 年电价压力较大，我们对公司进行盈利预测进行下调，预计 25/26/27 年归母净利润分别为 104.62/111.15/117.69 亿元，EPS 分别为 0.21/0.22/0.23 元，对应 3 月 27 日收盘价 PE 分别为 18/17/16 倍，维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**核安全事故；政策变化；新技术遇阻；电价调整；汇兑损失。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	86,804	85,981	90,150	90,682
增长率 (%)	5.2	-0.9	4.8	0.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	10,814	10,462	11,115	11,769
增长率 (%)	0.8	-3.3	6.2	5.9
每股收益 (元)	0.21	0.21	0.22	0.23
PE	17	18	17	16
PB	1.5	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 03 月 27 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

3.65 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 黎静

执业证书：S0100525030004

邮箱：lijing@mszq.com

相关研究

- 1.中国广核 (003816.SZ) 2024 年三季报点评：业绩稳健，远期成长性充足-2024/10/24
- 2.中国广核 (003816.SZ) 2024 年半年报点评：新核准 6 台机组，在建规模持续扩大-2024/08/22
- 3.中国广核 (003816.SZ) 2024 年一季报点评：台山电量修复，防 4 入列在即-2024/04/25
- 4.中国广核 (003816.SZ) 2023 年年报点评：台 1 与防 4 “双击”，业绩空间打开-2024/03/28
- 5.中国广核 (003816.SZ) 2023 年三季报点评：单季环比走弱，业绩全年无虞-2023/10/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	86,804	85,981	90,150	90,682
营业成本	57,266	56,938	59,353	60,165
营业税金及附加	935	860	901	907
销售费用	47	43	45	45
管理费用	2,679	2,562	2,704	2,720
研发费用	2,443	2,579	2,795	2,720
EBIT	25,171	22,999	24,351	24,124
财务费用	5,133	5,709	5,543	5,427
资产减值损失	-125	-210	-250	-300
投资收益	1,933	1,700	1,700	1,700
营业利润	21,974	20,942	22,246	22,083
营业外收支	-378	-60	-60	-60
利润总额	21,596	20,882	22,186	22,023
所得税	4,153	3,446	3,661	3,634
净利润	17,444	17,437	18,525	18,389
归属于母公司净利润	10,814	10,462	11,115	11,769
EBITDA	38,636	37,151	38,565	38,378

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	16,795	20,314	17,461	15,706
应收账款及票据	9,207	12,956	13,584	13,664
预付款项	22,708	19,928	20,774	21,058
存货	20,303	21,839	22,766	23,077
其他流动资产	6,478	5,565	5,723	5,743
流动资产合计	75,491	80,602	80,307	79,248
长期股权投资	15,636	16,136	16,636	17,136
固定资产	261,803	269,641	271,377	273,023
无形资产	6,109	6,109	6,109	6,109
非流动资产合计	349,909	352,047	364,083	376,029
资产合计	425,401	432,649	444,390	455,277
短期借款	17,181	16,792	16,291	15,761
应付账款及票据	26,852	31,979	33,335	33,791
其他流动负债	39,447	33,267	33,678	33,804
流动负债合计	83,479	82,038	83,304	83,356
长期借款	155,716	150,716	146,716	143,716
其他长期负债	13,889	14,889	15,889	16,889
非流动负债合计	169,605	165,605	162,605	160,605
负债合计	253,084	247,643	245,909	243,961
股本	50,499	50,499	50,499	50,499
少数股东权益	52,875	59,850	67,260	73,880
股东权益合计	172,316	185,006	198,481	211,316
负债和股东权益合计	425,401	432,649	444,390	455,277

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.16	-0.95	4.85	0.59
EBIT 增长率	1.10	-8.63	5.88	-0.93
净利润增长率	0.83	-3.25	6.24	5.89
盈利能力 (%)				
毛利率	34.03	33.78	34.16	33.65
净利率	20.10	20.28	20.55	20.28
总资产收益率 ROA	2.54	2.42	2.50	2.59
净资产收益率 ROE	9.05	8.36	8.47	8.56
偿债能力				
流动比率	0.90	0.98	0.96	0.95
速动比率	0.35	0.43	0.40	0.38
现金比率	0.20	0.25	0.21	0.19
资产负债率 (%)	59.49	57.24	55.34	53.59
经营效率				
应收账款周转天数	38.68	55.00	55.00	55.00
存货周转天数	129.41	140.00	140.00	140.00
总资产周转率	0.20	0.20	0.20	0.20
每股指标 (元)				
每股收益	0.21	0.21	0.22	0.23
每股净资产	2.37	2.48	2.60	2.72
每股经营现金流	0.75	0.66	0.72	0.73
每股股利	0.10	0.12	0.13	0.14
估值分析				
PE	17	18	17	16
PB	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.44	9.60	9.24	9.26
股息收益率 (%)	2.60	3.29	3.56	3.84

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	17,444	17,437	18,525	18,389
折旧和摊销	13,465	14,152	14,214	14,254
营运资金变动	3,537	-2,644	-791	-114
经营活动现金流	38,016	33,470	36,374	36,898
资本开支	-19,594	-15,660	-25,660	-25,660
投资	-446	-900	-900	-900
投资活动现金流	-20,169	-14,860	-24,860	-24,860
股权募资	102	0	0	0
债务募资	-1,731	-4,389	-3,501	-2,529
筹资活动现金流	-17,973	-15,091	-14,366	-13,792
现金净流量	-114	3,519	-2,853	-1,755

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048