

分析师：陈拓
登记编码：S0730522100003
chentuo@ccnew.com

核电装机规模增长，分红比例提升

——中国广核(003816)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2025-03-28)

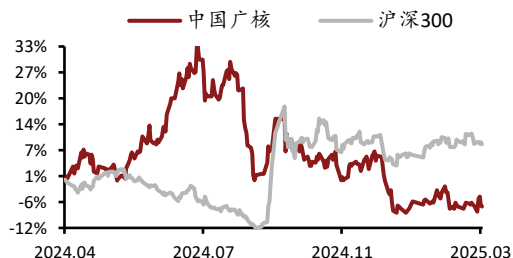
收盘价(元)	3.64
一年内最高/最低(元)	5.21/3.58
沪深 300 指数	3,915.17
市净率(倍)	1.54
流通市值(亿元)	1,838.15

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	2.37
每股经营现金流(元)	0.75
毛利率(%)	34.03
净资产收益率_摊薄(%)	9.05
资产负债率(%)	59.49
总股本/流通股(万股)	5,049,861.11/5,049,861.11

B 股/H 股(万股) 0.00/1,116,362.50

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《中国广核(003816)中报点评：核电机组建设持续推进，分红比例逐步提升》 2024-09-30

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

投资要点：

中国广核发布 2024 年年报，全年实现营业收入 868.04 亿元，同比增加 5.16%；归母净利润 108.14 亿元，同比增加 0.83%。其中第四季度实现营业收入 245.34 亿元，同比增长 8.05%；归母净利润 8.30 亿元，同比减少 18.98%。

● 公司 2024 全年业绩基本符合预期，实现平稳增长

电价方面，市场化电价的波动对公司业绩产生了相应影响。2024 年公司市场化交易电量占比 50%左右，与 2023 年基本持平。公司核电机组的上网电价分为计划电价和市场电价，2024 年，电力市场整体交易价格有所下降，市场化交易平均含税电价约为 0.3869 元/千瓦时，同比下降 3.85%。2024 年，公司平均上网电价 0.416 元/千瓦时，同比下降 1.57%。

发电量方面，2024 年公司发电量提升抵消了平均上网电价下降的影响，全年业绩实现平稳增长。公司及其子公司运营管理的 28 台核电机组总发电量约为 2421.81 亿千瓦时，较 2023 年增长 6.08%；总上网电量约为 2272.84 亿千瓦时，较 2023 年增长 6.13%。2024 年公司子公司实现销售电量 1790.12 亿千瓦时，同比增长 7.15%，公司台山、防城港核电站全年发电量分别同比增长 52.28%、19.99%。

机组大修方面，2024 年，公司开展 20 个换料大修，全年大修总天数约为 713 天，较 2023 年减少约 207 天。大亚湾、岭东、阳江电站大修时间多于 2023 年，岭澳、宁德、台山、红沿河大修时间同比减少。2025 年公司计划开展 19 个换料大修。

● 近年来我国加快核电机组核准

根据中国核能行业协会预计，到 2035 年我国核电发电量占比将达 10%左右。2025 年 2 月 27 日，国家能源局关于印发《2025 年能源工作指导意见》，提出核准一批条件成熟的沿海核电项目，因地制宜推动核能综合利用。2019 年以来，我国加快核电机组核准节奏。2024 年我国共核准 5 个核电项目共 11 台核电机组，核电机组核准数量已连续三年超过 10 台。根据中国核能行业协会发布的数据，截至 2024 年 12 月末，我国投入商业运行的核电机组共 56 台。2024 年，全国商运核电机组上网电量为 4179.49 亿千瓦时，公司管理的核电站的总上网电量全国占比为 54.38%。

● 公司核电机组陆续投产，在建核电项目稳步推进

2024 年，公司大亚湾 2 号机组装机容量由 98.4 万千瓦增至 102.6 万千瓦

瓦，大亚湾核电站装机容量增至 201 万千瓦，防城港 4 号机组于 2024 年 5 月 25 日投入商业运，公司“华龙一号”示范项目全面建成，全年公司新投产核电机组装机容量 118.8 万千瓦，核准项目的计划装机容量 491.8 万千瓦，在建项目计划装机容量 731.8 万千瓦。截至 2024 年 12 月末，公司管理 28 台在运核电机组、16 台在建核电机组，装机容量分别为 3179.8 万千瓦和 1940.6 万千瓦，合计 4381.4 万千瓦，占全国在运及在建核电总装机容量的 45.02%。

截至 2024 年末，公司在建核电机组中，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。陆丰 5 号机组于 2024 年 4 月 29 日实现穹顶吊装，进入设备安装阶段。宁德 5 号机组于 2024 年 7 月 28 日实现 FCD，开始全面建设，进入土建施工阶段。苍南 1 号机组于 2024 年 11 月 6 日启动冷态功能试验，进入调试阶段。2025 年 2 月 24 日，陆丰 1 号机组实现 FCD，开始全面建设，进入土建施工阶段。

● 公司融资成本下降，并提升分红比例

公司核电站处于大规模建设期，需要统筹资本开支和股东回报。2025 年我国将实施适度宽松的货币政策，利于公司融资成本的降低。公司通过低利率银行贷款置换、资本市场发债等途径，使得债务融资成本下降，叠加到期债务本金偿还后减少，2024 年公司财务费用 51.33 亿元，同比下降 9.40%。公司 49 亿可转债已得到批复，资金用于陆丰 5、6 号机组建设，将进一步优化公司资产负债结构。

公司近年现金分红比例和分红金额持续提升。2021-2023 年度，公司现金分红金额分别为 42.42 亿元、43.93 亿元、47.69 亿元，分红比例分别为 43.58%、44.09%、44.26%。公司 2024 年度拟分红 47.97 亿元，分红比例提升至 44.36%。

● 盈利预测和估值

一方面，2025 年公司所在广东、广西地区市场化电价下降，公司 2025 年市场化交易电量占比提升，将影响公司 2025 年平均电价水平。另一方面，2025—2027 年，公司陆续有新核电机组投产，公司发电量规模将维持增长态势。

预计公司 2025—2027 年归属于上市公司股东的净利润分别为 109.68 亿元、116.88 亿元和 132.15 亿元，对应每股收益为 0.22、0.23 和 0.26 元/股，按照 3 月 28 日 3.64 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 16.76X、15.73X 和 13.91X，考虑到公司估值水平和行业发展前景，维持公司“增持”投资评级。

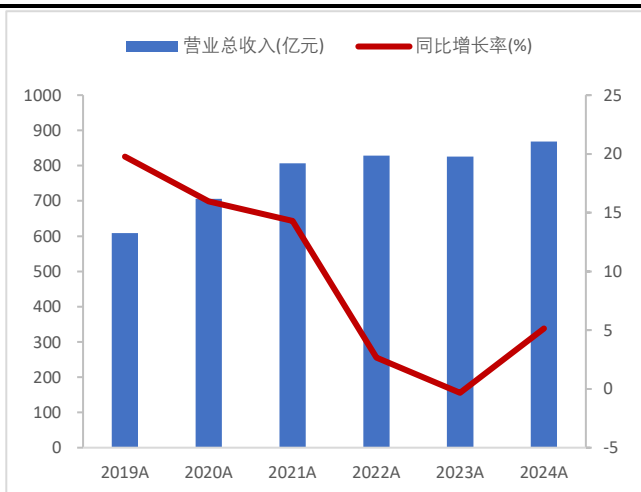
风险提示：核电机组投产进度不及预期；市场电价波动风险；电力需求不及预期；系统风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	82,549	86,804	88,653	94,756	103,678
增长比率（%）	-0.33	5.16	2.13	6.88	9.42
净利润（百万元）	10,725	10,814	10,968	11,688	13,215
增长比率（%）	7.64	0.83	1.42	6.56	13.07

每股收益(元)	0.21	0.21	0.22	0.23	0.26
市盈率(倍)	17.14	17.00	16.76	15.73	13.91

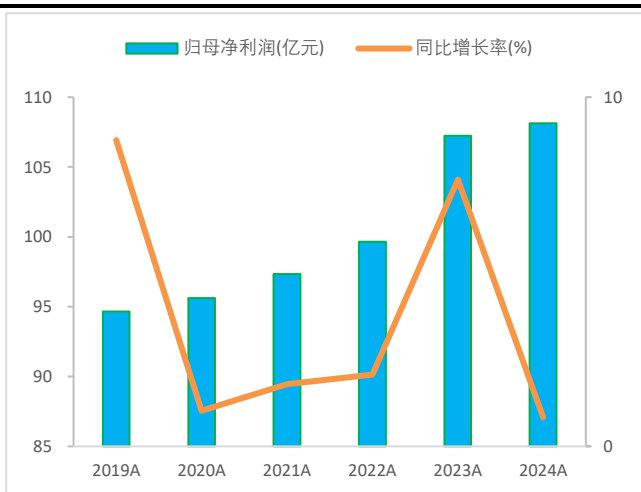
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入情况



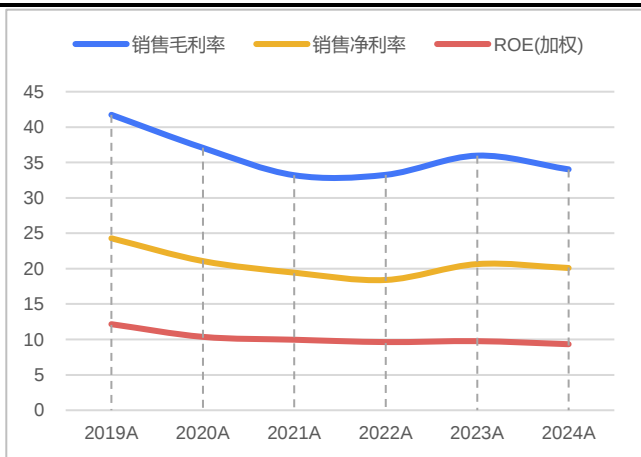
资料来源：同花顺 iFind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润情况



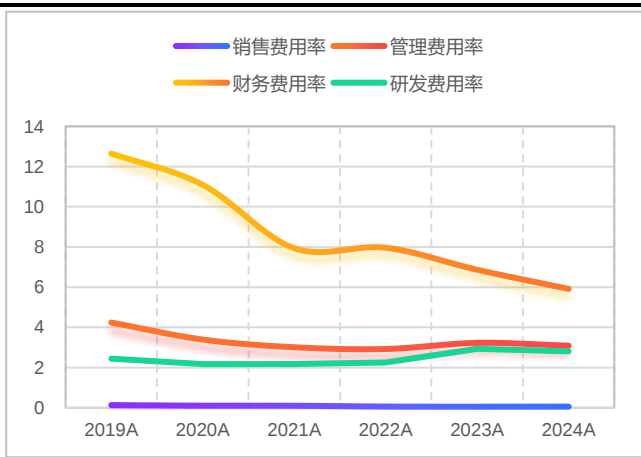
资料来源：同花顺 iFind，中原证券研究所

图 3：公司主要盈利能力指标（%）



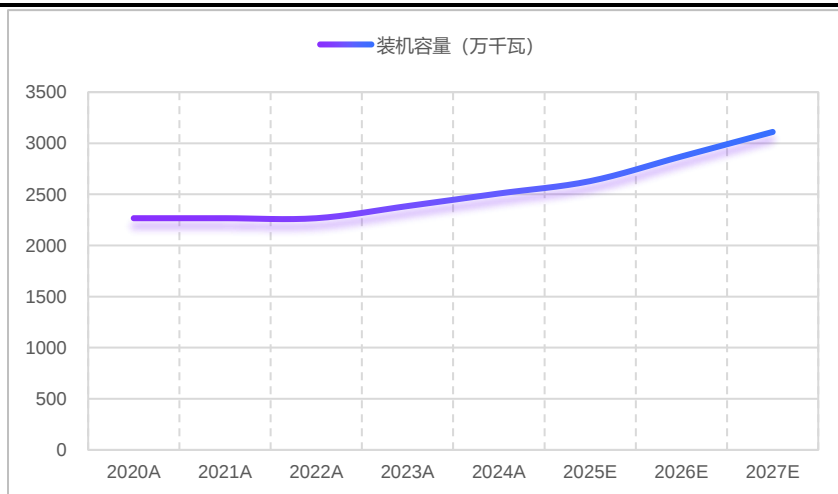
资料来源：同花顺 iFind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用率情况（%）



资料来源：同花顺 iFind，中原证券研究所

图 5：公司核电装机容量将维持增长



资料来源：公司公告，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	72,787	75,491	76,177	79,097	82,220
现金	15,740	16,795	15,867	15,354	14,842
应收票据及应收账款	11,827	9,207	10,373	11,157	11,980
其他应收款	73	718	452	517	602
预付账款	18,952	22,708	22,312	23,483	25,149
存货	20,573	20,303	21,285	22,382	23,089
其他流动资产	5,623	5,760	5,887	6,205	6,557
非流动资产	342,463	349,909	361,147	371,027	384,178
长期投资	14,494	15,636	16,601	17,487	18,389
固定资产	246,684	261,803	266,957	270,771	277,932
无形资产	5,446	6,109	6,011	5,922	5,776
其他非流动资产	75,840	66,361	71,578	76,848	82,082
资产总计	415,250	425,401	437,323	450,125	466,398
流动负债	77,388	83,479	85,061	85,013	88,403
短期借款	14,255	17,181	17,381	15,950	15,399
应付票据及应付账款	30,270	26,852	30,100	29,908	32,188
其他流动负债	32,863	39,447	37,579	39,155	40,815
非流动负债	172,559	169,605	167,742	166,324	163,093
长期借款	159,268	155,716	154,211	153,555	150,874
其他非流动负债	13,291	13,889	13,531	12,769	12,218
负债合计	249,946	253,084	252,803	251,337	251,495
少数股东权益	52,068	52,875	59,654	66,910	75,095
股本	50,499	50,499	50,499	50,499	50,499
资本公积	10,794	10,844	10,844	10,844	10,844
留存收益	51,109	57,175	62,599	69,612	77,541
归属母公司股东权益	113,236	119,441	124,866	131,879	139,807
负债和股东权益	415,250	425,401	437,323	450,125	466,398

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	33,120	38,016	37,305	39,235	46,484
净利润	17,046	17,444	17,747	18,943	21,400
折旧摊销	12,245	13,465	16,060	18,664	21,037
财务费用	5,929	5,388	5,493	5,444	5,371
投资损失	-1,604	-1,933	-1,912	-1,911	-1,897
营运资金变动	-825	3,537	-232	-2,051	307
其他经营现金流	329	115	150	146	266
投资活动现金流	-12,513	-20,169	-25,534	-26,779	-32,557
资本支出	-14,232	-19,594	-26,449	-27,785	-33,533
长期投资	-734	-446	-975	-895	-921
其他投资现金流	2,454	-128	1,889	1,900	1,897
筹资活动现金流	-19,088	-17,973	-11,543	-12,969	-14,438
短期借款	2,324	2,926	200	-1,432	-550
长期借款	-807	-3,552	-1,505	-656	-2,680
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-13	50	0	0	0
其他筹资现金流	-20,592	-17,397	-10,238	-10,881	-11,208
现金净增加额	1,540	-114	241	-513	-512

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	82,549	86,804	88,653	94,756	103,678
营业成本	52,858	57,266	59,026	63,297	68,526
营业税金及附加	875	935	935	1,007	1,102
营业费用	41	47	47	50	56
管理费用	2,664	2,679	2,668	2,748	2,903
研发费用	2,420	2,443	2,447	2,660	2,895
财务费用	5,666	5,133	5,216	5,170	5,101
资产减值损失	-343	-125	-22	-23	-21
其他收益	1,305	1,696	1,701	1,681	1,586
公允价值变动收益	-10	-6	0	0	0
投资净收益	1,604	1,933	1,912	1,911	1,897
资产处置收益	4	11	5	8	11
营业利润	20,594	21,974	21,909	23,402	26,569
营业外收入	19	50	24	37	56
营业外支出	83	428	156	167	312
利润总额	20,531	21,596	21,776	23,271	26,313
所得税	3,485	4,153	4,029	4,328	4,913
净利润	17,046	17,444	17,747	18,943	21,400
少数股东损益	6,321	6,630	6,780	7,255	8,186
归属母公司净利润	10,725	10,814	10,968	11,688	13,215
EBITDA	37,142	38,636	43,052	47,105	52,452
EPS (元)	0.21	0.21	0.22	0.23	0.26

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-0.33	5.16	2.13	6.88	9.42
营业利润 (%)	9.28	6.70	-0.30	6.81	13.54
归属母公司净利润 (%)	7.64	0.83	1.42	6.56	13.07
获利能力					
毛利率 (%)	35.97	34.03	33.42	33.20	33.91
净利率 (%)	12.99	12.46	12.37	12.33	12.75
ROE (%)	9.47	9.05	8.78	8.86	9.45
ROIC (%)	5.65	5.50	5.79	5.91	6.33
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.19	59.49	57.81	55.84	53.92
净负债比率 (%)	151.20	146.87	137.01	126.43	117.03
流动比率	0.94	0.90	0.90	0.93	0.93
速动比率	0.36	0.32	0.31	0.32	0.31
营运能力					
总资产周转率	0.20	0.21	0.21	0.21	0.23
应收账款周转率	6.17	8.26	9.06	8.81	8.97
应付账款周转率	2.28	2.63	2.72	2.75	2.90
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.21	0.21	0.22	0.23	0.26
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.66	0.75	0.74	0.78	0.92
每股净资产 (最新摊薄)	2.24	2.37	2.47	2.61	2.77
估值比率					
P/E	17.14	17.00	16.76	15.73	13.91
P/B	1.62	1.54	1.47	1.39	1.31
EV/EBITDA	9.20	10.07	8.44	7.67	6.82

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。