

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

核电机组建设持续推进，分红比例逐步提升

——中国广核(003816)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

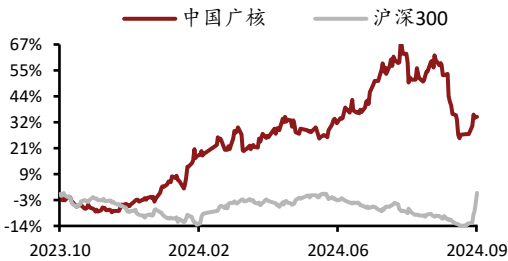
市场数据(2024-09-27)

收盘价(元)	4.20
一年内最高/最低(元)	5.21/2.92
沪深300指数	3,703.68
市净率(倍)	1.83
流通市值(亿元)	2,120.94

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	2.29
每股经营现金流(元)	0.25
毛利率(%)	38.56
净资产收益率_摊薄(%)	6.15
资产负债率(%)	59.82
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)季报点评：核电业务量价齐升，建安业务有望回暖》2023-10-31

《中国广核(003816)年报点评：公司市场化交易电量占比过半，防城港3号核电机组投产》2023-04-06

《中国广核(003816)公司深度分析：国内核电运营龙头，开启新一轮扩张征程》2019-10-17

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

发布日期：2024年09月30日

投资要点：

中国广核发布2024年半年报，上半年实现营业收入393.77亿元，同比增加0.26%；归母净利润71.09亿元，同比增加2.16%。其中第二季度实现营业收入201.95亿元，同比减少3.77%；归母净利润35.05亿元，同比增长0.93%。

● 公司上半年实现稳定盈利

公司上半年盈利稳定，第一、二季度公司归母净利润分别同比上涨3.38%、0.93%。公司核电发电量平稳增长，上半年公司28台核电机组累计发电量1133.78亿千瓦时，上网电量1060.10亿千瓦时，分别较2023年提升0.08%、0.09%，基本持平。2024年上半年，公司岭澳核电站、台山核电站换料大修时间少于2023年同期，发电量分别同比增长15.31%、36.12%，防城港核电站3、4号机组分别于2023年上半年、2024年上半年投运，发电量同比增长9.09%；大亚湾核电站、岭东核电站换料大修总时间多于2023年同期，发电量分别下滑31.9%、13.66%。公司压降期间费用，上半年公司财务费用、销售费用、管理费用分别同比下降15.25%、14.30%、0.2%。公司通过低利率银行贷款置换、资本市场发债，降低财务费用，上半年融资成本3.12%，较上年同期下降25个BP。

● 我国核电机组核准数量持续增长

2024年7月31日，国务院《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》指出，加快西北风电光伏、西南水电、海上风电、沿海核电等清洁能源基地建设。2019年以来，我国加快核电机组核准节奏。2024年8月19日，国常会核准5个核电项目共11台核电机组，其中公司招远1、2号机组，陆丰1、2号机组，及控股股东委托公司管理的苍南3、4号机组等共计6台核电机组获得核准。我国2024年核电机组核准数量，已超过2022年、2023年的核准数量。根据中国核能行业协会发布的数据，截至2024年上半年末，我国投入商业运行的核电机组共56台，全国商运核电机组上网电量为1998.95亿千瓦时。2024年上半年，公司管理核电站总上网电量全国占比53.03%。

● 公司核电机组陆续投产，在建核电项目稳步推进

截至2024年6月末，公司管理28台在运核电机组、10台在建核电机组，装机容量3175.6万千瓦和1205.8万千瓦，合计4381.4万千瓦，占全国在运及在建核电总装机容量的43.48%。2024年5月，防城港4号机组具备商业运营条件。截至2024年上半年末，公司在建核电机组中1台处于调试阶段，4台处于设备安装阶段，1台处于土建

施工阶段，4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。2024年7月28日，宁德5号机组FCD，开始全面建设，进入土建施工阶段。

● 公司分红比例持续提升

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，公司连续三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2023年每股税前股利0.094元，按照9月27日收盘4.20元/股，动态股息率为2.24%。随着未来公司核电机组的陆续投产，公司盈利规模将稳步增长，分红规模也将持续提升。

● 盈利预测和估值

作为国内核电上市运营商的双寡头之一，公司管理的机组管理的处于WANO业绩指标先进水平。公司拥有较强的核电项目成本控制能力，核电工程设计、建造、管理一体化运营。公司实施长期稳定的分红政策，且分红比例呈稳步提升的态势。总体来看，核电在我国能源结构中的占比依旧较低，随着我国新型电力系统建设的加快推进，核电机组核准数量持续提升，核能具有可持续的发展空间及增长前景。从中长期视角看，公司新核准项目将陆续开工建设，具有较好的成长空间。

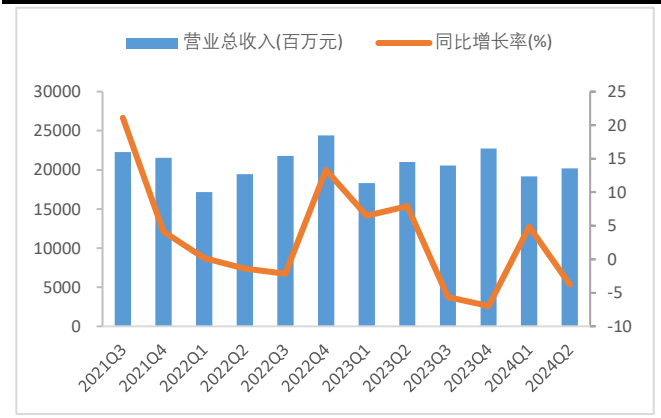
预计公司2024-2026年归属于上市公司股东的净利润分别为113.54亿元、122.08亿元和129.44亿元，对应每股收益为0.22、0.24和0.26元/股，按照9月27日4.20元/股收盘价计算，对应PE分别为18.68X、17.37X和16.39X，考虑到公司估值水平和行业发展前景，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：政策推进不及预期；项目进展不及预期；电力需求不及预期；电价下滑风险；系统风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	82,822	82,549	85,168	89,656	93,111
增长比率(%)	2.66	-0.33	3.17	5.27	3.85
净利润(百万元)	9,964	10,725	11,354	12,208	12,944
增长比率(%)	2.04	7.64	5.87	7.52	6.03
每股收益(元)	0.20	0.21	0.22	0.24	0.26
市盈率(倍)	21.29	19.78	18.68	17.37	16.39

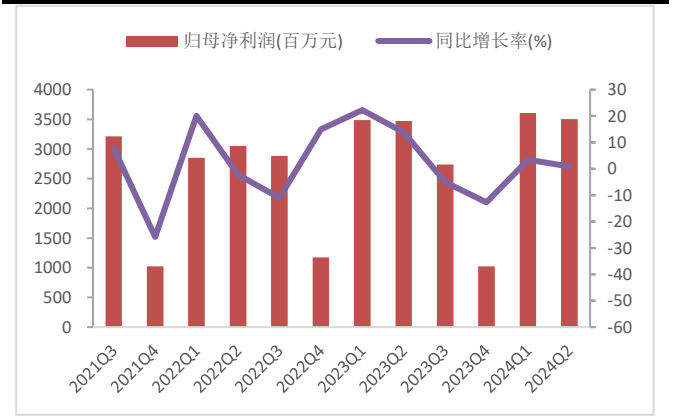
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业总收入情况



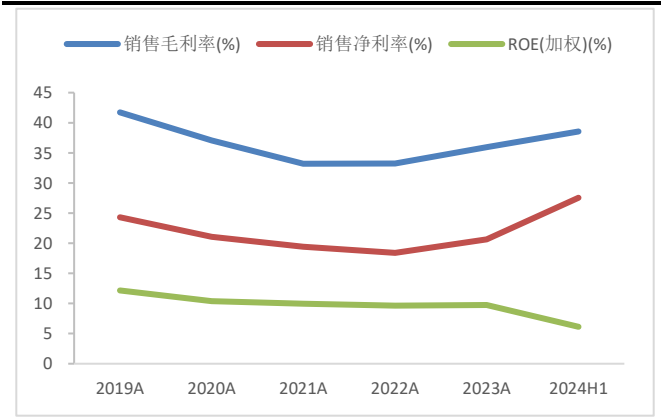
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润情况



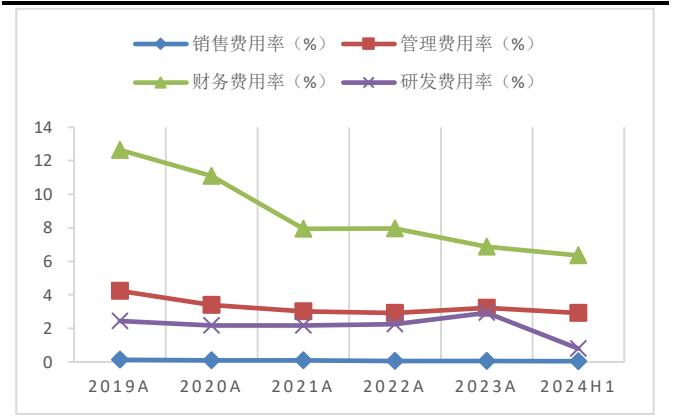
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



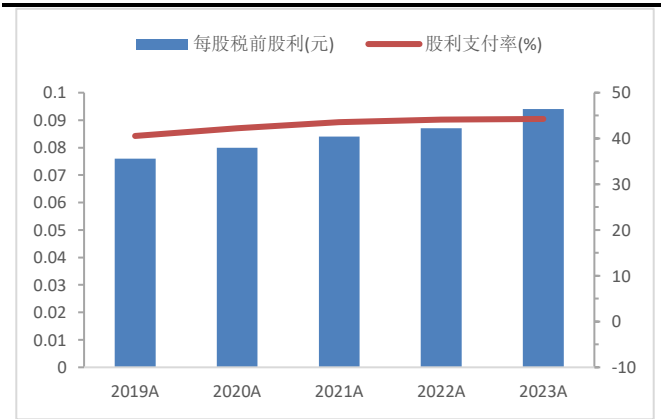
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用率情况



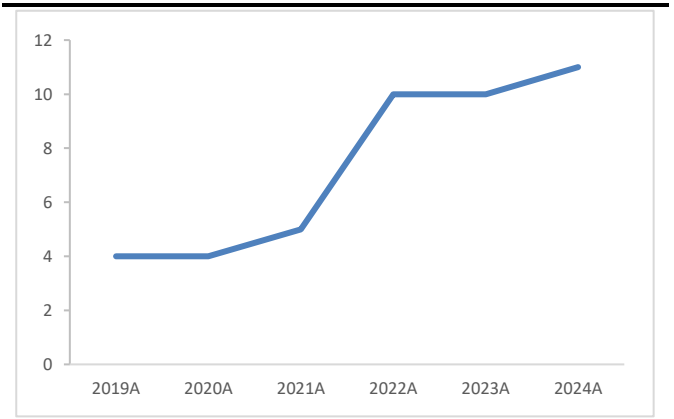
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：公司分红比例稳步提升



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 6：我国核电机组分年度核准数量（台）



资料来源：国家能源局，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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	70,505	72,787	76,838	80,281	84,009
现金	14,841	15,740	16,711	16,805	17,911
应收票据及应收账款	14,941	11,827	12,841	13,740	13,887
其他应收款	335	73	159	203	155
预付账款	17,507	18,952	20,406	21,348	22,107
存货	17,775	20,573	19,531	20,456	21,897
其他流动资产	5,106	5,623	7,190	7,730	8,053
非流动资产	338,511	342,463	355,516	366,970	378,349
长期投资	13,657	14,494	15,351	16,315	17,201
固定资产	232,764	246,684	253,889	259,229	264,452
无形资产	5,205	5,446	5,579	5,704	5,870
其他非流动资产	86,885	75,840	80,698	85,722	90,826
资产总计	409,016	415,250	432,355	447,252	462,358
流动负债	76,132	77,388	82,107	83,881	85,308
短期借款	11,930	14,255	15,489	15,194	14,762
应付票据及应付账款	28,062	30,270	30,503	31,750	33,094
其他流动负债	36,140	32,863	36,115	36,937	37,451
非流动负债	174,951	172,559	171,798	170,935	169,917
长期借款	160,075	159,268	158,909	158,404	157,947
其他非流动负债	14,876	13,291	12,889	12,532	11,970
负债合计	251,083	249,946	253,905	254,816	255,225
少数股东权益	50,907	52,068	58,803	66,046	73,724
股本	50,499	50,499	50,499	50,499	50,499
资本公积	10,808	10,794	10,797	10,797	10,797
留存收益	44,778	51,109	57,452	64,195	71,215
归属母公司股东权益	107,026	113,236	119,647	126,390	133,410
负债和股东权益	409,016	415,250	432,355	447,252	462,358

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	31,368	33,120	37,086	37,921	40,784
净利润	15,242	17,046	18,089	19,452	20,621
折旧摊销	10,709	12,245	15,392	15,843	17,166
财务费用	6,762	5,929	5,723	5,512	5,413
投资损失	-1,678	-1,604	-1,622	-1,755	-1,802
营运资金变动	286	-825	-643	-1,280	-763
其他经营现金流	48	329	146	150	149
投资活动现金流	-14,379	-12,513	-26,915	-25,691	-26,892
资本支出	-11,789	-14,232	-28,748	-26,449	-27,788
长期投资	-819	-734	-852	-975	-895
其他投资现金流	-1,772	2,454	2,684	1,732	1,791
筹资活动现金流	-20,896	-19,088	-9,213	-12,136	-12,786
短期借款	-4,445	2,324	1,235	-295	-432
长期借款	4,153	-807	-360	-505	-456
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	17	-13	3	0	0
其他筹资现金流	-20,622	-20,592	-10,090	-11,336	-11,898
现金净增加额	-4,014	1,540	971	94	1,106

资料来源: 中原证券研究所, 聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	82,822	82,549	85,168	89,656	93,111
营业成本	55,281	52,858	54,988	57,573	59,733
营业税金及附加	806	875	911	968	1,001
营业费用	47	41	43	47	51
管理费用	2,420	2,664	2,734	2,869	2,933
研发费用	1,870	2,420	2,449	2,573	2,663
财务费用	6,592	5,666	5,461	5,261	5,169
资产减值损失	-22	-343	-19	-22	-23
其他收益	1,451	1,305	1,544	1,538	1,586
公允价值变动收益	56	-10	0	0	0
投资净收益	1,678	1,604	1,622	1,755	1,802
资产处置收益	6	4	4	5	4
营业利润	18,846	20,594	21,733	23,642	24,929
营业外收入	24	19	34	24	37
营业外支出	169	83	154	156	167
利润总额	18,700	20,531	21,613	23,509	24,798
所得税	3,459	3,485	3,524	4,057	4,177
净利润	15,242	17,046	18,089	19,452	20,621
少数股东损益	5,278	6,321	6,734	7,244	7,677
归属母公司净利润	9,964	10,725	11,354	12,208	12,944
EBITDA	34,423	37,142	42,466	44,613	47,134
EPS (元)	0.20	0.21	0.22	0.24	0.26

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	2.66	-0.33	3.17	5.27	3.85
营业利润 (%)	2.68	9.28	5.53	8.78	5.44
归属母公司净利润 (%)	2.04	7.64	5.87	7.52	6.03
获利能力					
毛利率 (%)	33.25	35.97	35.44	35.79	35.85
净利率 (%)	12.03	12.99	13.33	13.62	13.90
ROE (%)	9.31	9.47	9.49	9.66	9.70
ROIC (%)	5.42	5.65	5.96	6.06	6.13
偿债能力					
资产负债率 (%)	61.39	60.19	58.73	56.97	55.20
净负债比率 (%)	158.98	151.20	142.28	132.42	123.22
流动比率	0.93	0.94	0.94	0.96	0.98
速动比率	0.40	0.36	0.36	0.37	0.37
营运能力					
总资产周转率	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
应收账款周转率	6.42	6.17	6.91	6.75	6.75
应付账款周转率	2.65	2.28	2.34	2.39	2.36
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.20	0.21	0.22	0.24	0.26
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.62	0.66	0.73	0.75	0.81
每股净资产 (最新摊薄)	2.12	2.24	2.37	2.50	2.64
估值比率					
P/E	21.29	19.78	18.68	17.37	16.39
P/B	1.98	1.87	1.77	1.68	1.59
EV/EBITDA	9.28	9.20	9.35	8.87	8.35

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。