

电量下滑、费用增长，陆丰 5 号打响头炮

2022 年 10 月 27 日

► **事件概述:** 10 月 26 日，公司公布 2022 年第三季度报告，第三季度实现营业收入 217.93 亿元，同比下降 2.14%（经重述）；归属于上市公司股东的净利润 28.86 亿元，同比下降 11.05%（经重述）；归属于上市公司股东的扣非净利润 28.18 亿元，同比下降 12.44%（经重述）。前三季度实现营业收入 584.15 亿元，同比下降 1.22%（经重述）；归属于上市公司股东的净利润 87.90 亿元，同比增长 0.55%（经重述）；归属于上市公司股东的扣非净利润 85.43 亿元，同比下降 1.25%（经重述）。

► **台山、阳江出力下滑影响收入:** 3Q22 公司运营机组完成发电量 531.53 亿千瓦时，同比下降 7.6%；其中控股发电量 416.76 亿千瓦时，同比下降 9.5%。虽自 8 月 15 日起台山 1 号机组已重新并网发电，但 2 号机开始年度换料大修，Q3 台山核电发电量 14.26 亿千瓦时，同比减少 36.04 亿千瓦时，降幅 71.7%；且阳江核电单季度发电量同比减少 10.08 亿千瓦时，Q3 营收同比减少 4.76 亿元。

► **费用增长拖累成本:** Q3 公司研发费用 4.38 亿元，同比增加 2.23 亿元，增幅 103.5%；虽然利息费用同比减少 1.76 亿元，但总体财务费用仍增加 0.67 亿元，或与汇兑损益有关。四费合计同比增加 3.61 亿元，叠加收入下滑，导致单季营业利润同比下滑 8.60 亿元。

► **Q4 大修影响渐消:** 公司 Q3 已经开始岭东 1 号、宁德 2 号、台山 2 号的年度换料大修，Q4 除完成前述三个机组的大修之外，仅需开展大亚湾 1 号的年度换料大修，大修对电量的影响或有所缓解。公司的“华龙一号”首堆防城港 3 号机 6 月已完成热试，预计将于 Q4 投产；同样采用“华龙一号”技术的陆丰核电 5 号机也在 9 月 8 日 FCD，成为公司“十四五”首台开建的控股机组。

► **投资建议:** 公司 Q3 电量下滑、费用增长，导致利润不及预期。重新投运的台山 1 号、预计年内并网的防城港 3 号，有望在 Q4 贡献出力。根据公司发电量变化，调整对公司盈利预测，预计 22/23/24 年 EPS 分别为 0.19/0.23/0.23 元（前值 0.20/0.23/0.23 元），对应 10 月 26 日收盘价 PE 分别为 14.5/11.8/11.7 倍，维持 22 年 15.0 倍 PE，目标价 2.85 元/股，维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示:** 1) 核安全事故；2) 政策变化；3) 新技术受阻；4) 电价调整。

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

2.74 元

目标价:

2.85 元

**分析师 严家源**

执业证书: S0100521100007

邮箱: yanjiayuan@mszq.com

研究助理 赵国利

执业证书: S0100122070006

邮箱: zhaoguoli@mszq.com

相关研究

- 1.中国广核 (003816.SZ) 2022 年半年报点评: 守得云开见月明-2022/08/25
- 2.中国广核 (003816.SZ) 事件点评: 需求不振、水电压制, 台山 1 号重启在望-2022/07/07
- 3.中国广核 (003816.SZ) 2022 年一季报点评: 双因素推升利润, 陆丰获批放行-2022/04/22
- 4.中国广核 (003816.SZ) 年报点评: 台山 1 号拖累业绩, 2H21 整体表现亮眼-2022/03/18

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	80679	91755	103633	111058
增长率 (%)	14.3	13.7	12.9	7.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	9733	9555	11727	11820
增长率 (%)	1.8	-1.8	22.7	0.8
每股收益 (元)	0.19	0.19	0.23	0.23
PE	14.2	14.5	11.8	11.7
PB	1.4	1.3	1.2	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	80679	91755	103633	111058
营业成本	53895	65331	72714	79465
营业税金及附加	610	780	881	944
销售费用	79	92	104	111
管理费用	2426	2753	3109	3332
研发费用	1753	1835	2073	2221
EBIT	23593	20964	24752	24985
财务费用	6401	6808	6126	5303
资产减值损失	-148	-200	-200	-200
投资收益	1367	1500	1600	1600
营业利润	18314	17754	22314	23201
营业外收支	-188	-40	-40	-40
利润总额	18126	17714	22274	23161
所得税	2442	2303	3360	4097
净利润	15684	15411	18915	19064
归属于母公司净利润	9733	9555	11727	11820
EBITDA	35099	33253	37025	37806

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	15828	15000	16000	20000
应收账款及票据	12559	13826	15616	16735
预付款项	17372	26132	29086	31786
存货	15248	21479	23906	26125
其他流动资产	6959	8146	8740	9112
流动资产合计	67966	84584	93348	103758
长期股权投资	12418	12918	13418	13918
固定资产	239782	252841	241917	246444
无形资产	5203	5203	5203	5203
非流动资产合计	332027	326386	318762	309589
资产合计	399993	410970	412110	413346
短期借款	16375	15986	15485	14955
应付账款及票据	22367	33113	36855	40277
其他流动负债	38578	42029	43558	44888
流动负债合计	77320	91128	95898	100120
长期借款	155922	142922	126922	110922
其他长期负债	15841	14841	12841	11841
非流动负债合计	171762	157762	139762	122762
负债合计	249083	248890	235661	222883
股本	50499	50499	50499	50499
少数股东权益	50000	55856	63044	70288
股东权益合计	150910	162080	176449	190464
负债和股东权益合计	399993	410970	412110	413346

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.30	13.73	12.95	7.16
EBIT 增长率	-0.74	-11.14	18.07	0.94
净利润增长率	1.78	-1.83	22.73	0.79
盈利能力 (%)				
毛利率	33.20	28.80	29.83	28.45
净利润率	19.44	16.80	18.25	17.17
总资产收益率 ROA	2.43	2.32	2.85	2.86
净资产收益率 ROE	9.64	9.00	10.34	9.84
偿债能力				
流动比率	0.88	0.93	0.97	1.04
速动比率	0.41	0.36	0.37	0.40
现金比率	0.20	0.16	0.17	0.20
资产负债率 (%)	62.27	60.56	57.18	53.92
经营效率				
应收账款周转天数	49.09	45.00	45.00	45.00
存货周转天数	103.27	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.20	0.22	0.25	0.27
每股指标 (元)				
每股收益	0.19	0.19	0.23	0.23
每股净资产	2.00	2.10	2.25	2.38
每股经营现金流	0.69	0.59	0.66	0.68
每股股利	0.08	0.09	0.11	0.13
估值分析				
PE	14	14	12	12
PB	1.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	9.24	9.34	7.86	7.13
股息收益率 (%)	3.07	3.28	4.01	4.74

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	15684	15411	18915	19064
折旧和摊销	11507	12289	12272	12822
营运资金变动	2406	-3249	-2493	-1658
经营活动现金流	34911	30047	33525	34328
资本开支	-14433	-6140	-4140	-3140
投资	-175	-748	-748	-748
投资活动现金流	-14569	-5388	-3288	-2288
股权募资	1021	0	0	0
债务募资	-1368	-14389	-18501	-17529
筹资活动现金流	-17491	-25486	-29236	-28040
现金净流量	2853	-828	1000	4000

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。	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026