

分析师：唐俊男  
 登记编码：S0730519050003  
 tangjn@ccnew.com 021-50586738

# 公司市场化交易电量占比过半，防城港3号核电机组投产

——中国广核(003816)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

## 市场数据(2023-04-04)

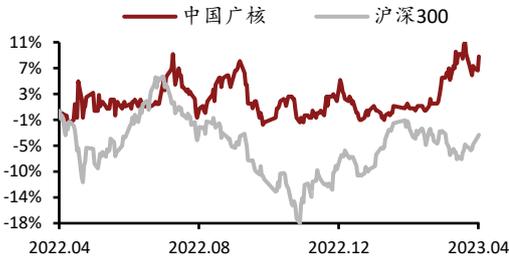
发布日期：2023年04月06日

收盘价(元)	2.92
一年内最高/最低(元)	2.98/2.63
沪深300指数	4,103.11
市净率(倍)	1.38
流通市值(亿元)	1,148.58

## 基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	2.12
每股经营现金流(元)	0.62
毛利率(%)	33.25
净资产收益率_摊薄(%)	9.31
资产负债率(%)	61.39
总股本/流通股(万股)	5,049,861.11/3,933,498.61
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：Wind，中原证券

## 相关报告

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

## 事件：

公司2022年全年实现营业收入828.22亿元，同比增长2.66%；实现归母净利润99.65亿元，同比增长2.06%；加权平均净资产收益率9.63%，稀释每股收益为0.197元。

## 投资要点：

- **全年业绩符合预期，市场化交易电量占比过半。**公司22年全年业绩小幅增长，基本符合预期。台山1号机组于21年7月30日开始停机检修，于22年8月15日并网发电。受台山机组停机检修及换料大修总时间均多于上一年影响，公司22年发电量下滑。22年公司全年发电量/上网电量分别为1661.41/1564.61亿千瓦时，分别较上年同期下滑4.42%/4.55%。22年公司市场化交易电量增长迅速，占总上网电量约55.3%，较21年上升约16.2个百分点，带动公司22年平均上网电价上涨至0.42元/千瓦时，同比增长4.59%。
- **22年核电机组核准数量较21年翻倍。**与其他可再生能源相比，核电更稳定，较少受天气季节或其他环境条件的影响。我国22年核电机组审批加速，全年核准10台机组，较21年核准数量增长100%，截止22年底，我国核电装机容量5553万千瓦，在我国积极安全有序发展核电的大背景下，我国核电审批速度有望维持较高水平，预计25年核电装机有望达到7000万千瓦。
- **公司核电项目稳步投产，23-25年上网电量有望持续增长。**截止22年底，公司管理/已投产/在建/核准装机容量分别为2938.0/2266.6/356.0/240.0万千瓦。3月25日，防城港3号机组完成所有调试工作，具备商业运营条件，在取得电力业务许可证后，正式投入商业运营，23年公司管理的核电装机容量将达到3056.8万千瓦。预计公司防城港4号机组、太平岭1号机组将分别于24、25年建成投产，公司核电装机量稳步增长，上网电量有望持续增长，带动收入稳步增长。
- **公司核电业务维持高毛利率，经营效率稳步提升。**公司22年核电业务毛利率46.10%，同比增加1.76pct，18-22年核电业务毛利率维持在45%左右的较高水平。22年公司加权ROE为9.63%，18-22年ROE持续小幅下滑，是由于建筑安装和设计服务及其他业务毛利率较低所致。公司核电管理运营效率持续提升，公司22年期间费用率为13.20%，销售费用率0.06%，管理费用率5.18%，财务费用率7.96%，整体维持下降水平。
- **投资建议：**预计公司2023、2024年、2025年归属于上市公司股东

的净利润分别为 115.25 亿元、121.58 亿元和 130.85 亿元，对应每股收益为 0.23、0.24 和 0.26 元/股，按照 4 月 4 日 2.92 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 12.53、11.88 和 11.04 倍。公司目前估值水平处于较低位置，随着中国特色估值体系逐步被资本市场重视，考虑到公司当前约 3% 的股息率，新机组的投产运营，及公司参与市场化交易电量占比持续上升，2023 年公司业绩有望保持稳步增长。首次覆盖，给予公司“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。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	80,679	82,822	88,689	94,393	100,202
增长比率(%)	14.30	2.66	7.08	6.43	6.15
净利润(百万元)	9,764	9,965	11,525	12,158	13,085
增长比率(%)	2.11	2.06	15.66	5.49	7.63
每股收益(元)	0.19	0.20	0.23	0.24	0.26
市盈率(倍)	14.79	14.49	12.53	11.88	11.04

资料来源：聚源数据，中原证券

图 1：公司营业总收入和增长率



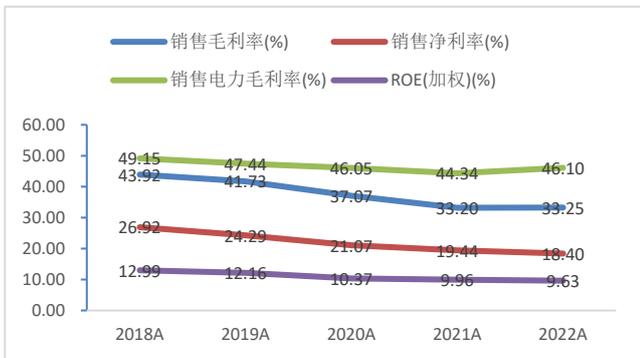
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司归母净利润和增长率



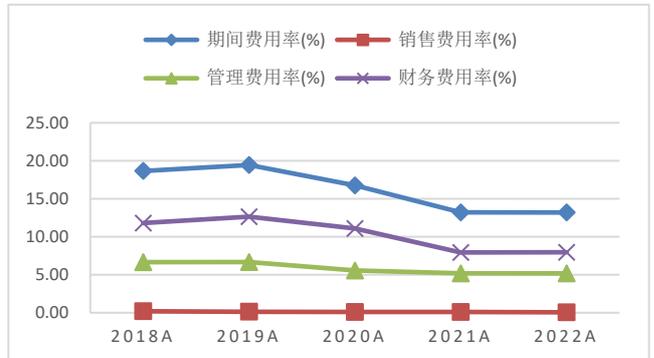
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司盈利能力指标



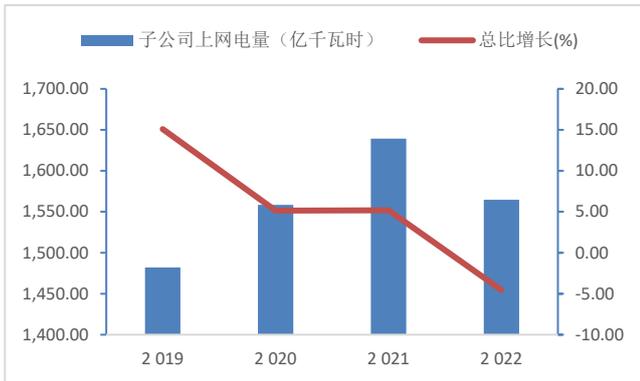
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司费用率指标



资料来源：Wind，中原证券

图 5：子公司上网电量情况



资料来源：Wind，中原证券

图 6：我国核电装机情况



资料来源：Wind，中原证券

## 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>67,966</b>	<b>70,505</b>	<b>72,996</b>	<b>80,937</b>	<b>85,290</b>
现金	15,828	14,841	9,509	10,268	11,604
应收票据及应收账款	12,559	14,941	16,593	17,494	18,143
其他应收款	53	335	345	473	362
预付账款	17,372	17,507	20,579	23,636	22,437
存货	15,248	17,775	19,883	23,066	26,570
其他流动资产	6,905	5,106	6,087	6,000	6,174
<b>非流动资产</b>	<b>332,067</b>	<b>338,511</b>	<b>341,708</b>	<b>345,911</b>	<b>352,223</b>
长期投资	12,457	13,658	14,477	15,328	16,285
固定资产	239,782	232,764	246,891	262,713	274,918
无形资产	5,203	5,205	5,233	5,234	5,235
其他非流动资产	74,625	86,884	75,107	62,636	55,784
<b>资产总计</b>	<b>400,033</b>	<b>409,016</b>	<b>414,704</b>	<b>426,849</b>	<b>437,513</b>
<b>流动负债</b>	<b>77,320</b>	<b>76,132</b>	<b>74,160</b>	<b>77,523</b>	<b>80,118</b>
短期借款	16,375	11,930	10,943	10,622	10,599
应付票据及应付账款	22,367	28,062	26,836	29,871	31,385
其他流动负债	38,578	36,140	36,382	37,031	38,134
<b>非流动负债</b>	<b>171,762</b>	<b>174,953</b>	<b>169,033</b>	<b>163,430</b>	<b>156,092</b>
长期借款	155,922	160,075	155,075	150,275	143,575
其他非流动负债	15,841	14,878	13,958	13,155	12,517
<b>负债合计</b>	<b>249,083</b>	<b>251,086</b>	<b>243,194</b>	<b>240,953</b>	<b>236,210</b>
少数股东权益	50,008	50,902	57,408	64,308	71,553
股本	50,499	50,499	50,499	50,499	50,499
资本公积	10,790	10,808	10,808	10,808	10,808
留存收益	39,058	44,779	51,854	59,339	67,503
归属母公司股东权益	100,942	107,028	114,102	121,588	129,751
<b>负债和股东权益</b>	<b>400,033</b>	<b>409,016</b>	<b>414,704</b>	<b>426,849</b>	<b>437,513</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>34,911</b>	<b>31,368</b>	<b>29,177</b>	<b>34,963</b>	<b>38,507</b>
净利润	15,724	15,243	18,031	19,057	20,330
折旧摊销	11,507	10,709	15,127	14,959	14,355
财务费用	6,480	6,762	6,230	5,800	5,600
投资损失	-1,407	-1,677	-1,552	-1,539	-1,593
营运资金变动	2,406	286	-8,807	-3,498	-400
其他经营现金流	201	46	149	183	214
<b>投资活动现金流</b>	<b>-14,569</b>	<b>-14,379</b>	<b>-16,921</b>	<b>-17,806</b>	<b>-19,288</b>
资本支出	-14,433	-11,789	-17,396	-18,240	-19,655
长期投资	-175	-819	-1,076	-1,105	-1,226
其他投资现金流	40	-1,772	1,552	1,539	1,593
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-17,491</b>	<b>-20,896</b>	<b>-17,588</b>	<b>-16,397</b>	<b>-17,883</b>
短期借款	-6,749	-4,445	-988	-321	-23
长期借款	-771	4,153	-5,000	-4,800	-6,700
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	6	17	0	0	0
其他筹资现金流	-9,977	-20,622	-11,600	-11,276	-11,160
<b>现金净增加额</b>	<b>2,853</b>	<b>-4,014</b>	<b>-5,332</b>	<b>759</b>	<b>1,335</b>

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>80,679</b>	<b>82,822</b>	<b>88,689</b>	<b>94,393</b>	<b>100,202</b>
营业成本	53,895	55,281	59,127	63,368	67,177
营业税金及附加	610	806	860	925	992
营业费用	79	47	76	76	74
管理费用	2,426	2,420	2,755	2,945	3,136
研发费用	1,753	1,870	2,004	2,162	2,325
财务费用	6,401	6,592	6,032	5,597	5,377
资产减值损失	-148	-22	-9	-12	-12
其他收益	1,699	1,451	1,862	1,874	1,754
公允价值变动收益	-103	56	0	0	0
投资净收益	1,407	1,677	1,552	1,539	1,593
资产处置收益	0	6	2	3	4
<b>营业利润</b>	<b>18,354</b>	<b>18,845</b>	<b>21,243</b>	<b>22,725</b>	<b>24,459</b>
营业外收入	47	24	31	49	50
营业外支出	235	169	173	223	256
<b>利润总额</b>	<b>18,166</b>	<b>18,699</b>	<b>21,101</b>	<b>22,551</b>	<b>24,253</b>
所得税	2,442	3,456	3,070	3,494	3,923
<b>净利润</b>	<b>15,724</b>	<b>15,243</b>	<b>18,031</b>	<b>19,057</b>	<b>20,330</b>
少数股东损益	5,960	5,278	6,506	6,899	7,245
<b>归属母公司净利润</b>	<b>9,764</b>	<b>9,965</b>	<b>11,525</b>	<b>12,158</b>	<b>13,085</b>
EBITDA	35,099	34,423	40,856	41,751	42,606
EPS (元)	0.19	0.20	0.23	0.24	0.26

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	14.30	2.66	7.08	6.43	6.15
营业利润 (%)	8.66	2.68	12.72	6.98	7.63
归属母公司净利润 (%)	2.11	2.06	15.66	5.49	7.63
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	33.20	33.25	33.33	32.87	32.96
净利率 (%)	12.10	12.03	12.99	12.88	13.06
ROE (%)	9.67	9.31	10.10	10.00	10.08
ROIC (%)	5.79	5.42	6.05	6.09	6.24
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	62.27	61.39	58.64	56.45	53.99
净负债比率 (%)	165.01	158.99	141.80	129.62	117.34
流动比率	0.88	0.93	0.98	1.04	1.06
速动比率	0.37	0.40	0.36	0.36	0.38
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.20	0.20	0.22	0.22	0.23
应收账款周转率	8.22	6.42	6.21	6.32	6.31
应付账款周转率	2.87	2.65	2.58	2.70	2.64
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.19	0.20	0.23	0.24	0.26
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.69	0.62	0.58	0.69	0.76
每股净资产 (最新摊薄)	2.00	2.12	2.26	2.41	2.57
<b>估值比率</b>					
P/E	14.79	14.49	12.53	11.88	11.04
P/B	1.43	1.35	1.27	1.19	1.11
EV/EBITDA	9.80	9.28	7.99	7.66	7.30

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 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。