

中国广核(003816)

公用事业

发布时间: 2022-09-03

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上半年收入阶段性承压，全年发电量预期改善

上次评级: 买入

事件: 公司发布 2022 年中报: 上半年实现营业收入 366.22 亿元, 同比-0.66%; 实现归母净利润 59.04 亿元, 同比+7.39%; 实现扣非归母净利润 57.25 亿元, 同比+5.38%; 实现经营活动产生的现金净流量净额 129.37 亿元, 同比-17.79%。

点评:

核电发电阶段性承压, 台山机组重启有望助力全年业绩。2022 年上半年, 公司销售电力/建筑安装和设计服务/提供劳务/商品销售及其他/其他业务收入分别为 278.03/78.51/6.12/0.73/2.83 亿元, 分别同比-0.60%/-3.76%/+2.07%/+41.22%/+232.17%。公司售电收入下降主要由于发电量减少明显, 公司管理的在运核电机组累计上网电量为 928.35 亿千瓦时, 同比-2.51%。公司的子公司上网电量下降明显主要由于: 1) 台山 1 号机组于 2022 年上半年停机检修, 广东省发电量下降; 2) 福建、广西上半年换料大修个数较去年同期增加, 两省发电量下降。

核能综合利用, 助力多元发展。公司积极在核电所在省区寻找抽水蓄能项目的开发机会。公司与阳西县人民政府、广州汇宁时代新能源发展有限公司签署战略合作协议, 计划在阳西投资 120 亿元建设全球最大的绿色储能电站项目, 容量达 2GW/5GWh。

推进华龙一号建设, 巩固三代技术实力。2022 年 4 月 20 日, 陆丰 5 号及 6 号机组已获得国务院核准, 均采用华龙一号核电技术, 单台机组容量为 1,200 兆瓦。目前公司及陆丰核电正在有序开展各项施工准备工作。

盈利预测: 维持“买入”评级。基于疫情等因素考量, 我们对盈利结构有所调整。我们预测 2022-2024 年公司实现营业收入分别为 898.69/989.14/1062.57 亿元, 归母净利润分别为 107.84/119.57/131.55 亿元, PE 分别为 13.16x/11.87x/10.79x。

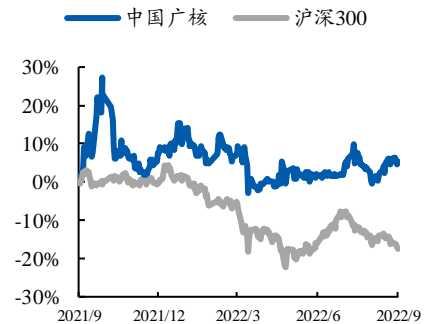
风险提示: 国际形势变化大幅超过预期; 国内疫情控制不及预期; 工程建设进度风险; 核电机组稳定运行风险; 行业市占率提升不及预期; 盈利预测与估值模型不及预期

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	70,585	80,679	89,869	98,914	106,257
(+/-)%	15.95%	14.30%	11.39%	10.06%	7.42%
归属母公司净利润	9,562	9,733	10,784	11,957	13,155
(+/-)%	1.02%	1.78%	10.81%	10.87%	10.02%
每股收益(元)	0.19	0.19	0.21	0.24	0.26
市盈率	14.92	16.22	13.16	11.87	10.79
市净率	1.49	1.57	1.32	1.24	1.15
净资产收益率(%)	10.04%	9.64%	10.04%	10.42%	10.71%
股息收益率(%)	2.85%	2.99%	2.99%	3.38%	3.66%
总股本(百万股)	50,499	50,499	50,499	50,499	50,499

股票数据 2022/09/02

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	2.81
12个月股价区间(元)	2.66-3.50
总市值(百万元)	141,901.10
总股本(百万股)	50,499
A股(百万股)	39,335
B股/H股(百万股)	0/11,164
日均成交量(百万股)	52

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	5%	4%	5%
相对收益	7%	5%	23%

相关报告

《ST 龙净(600388) 2022 中报点评: 业绩行稳致远, 聚焦环保+新能源打造第二增长曲线》

--20220805

《中国广核(003816) 点评: 营收稳步增长, 在建机组有序进行》

--20220516

《ST 龙净(600388) 事件点评: 紫金矿业入主第一大股东, 涅槃重生业务多元布局》

--20220515

证券分析师: 廖浩祥

执业证书编号: S0550522070001

18390955638 liaohx.@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	15,828	21,862	16,344	29,666
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	12,559	13,855	15,314	16,620
存货	15,248	16,457	19,175	19,438
其他流动资产	24,331	27,523	30,753	32,625
流动资产合计	67,966	79,698	81,585	98,348
可供出售金融资产				
长期投资净额	12,418	13,072	13,684	14,291
固定资产	239,782	243,374	242,740	242,851
无形资产	5,203	5,354	5,499	5,648
商誉	419	419	419	419
非流动资产合计	332,027	341,216	346,864	352,906
资产总计	399,993	420,914	428,449	451,254
短期借款	16,375	15,954	14,971	13,214
应付款项	22,367	32,247	27,486	36,709
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	22,720	22,720	22,720	22,720
流动负债合计	77,320	90,769	89,511	101,287
长期借款	155,922	151,814	147,642	144,058
其他长期负债	15,841	14,609	13,261	11,946
长期负债合计	171,762	166,423	160,903	156,004
负债合计	249,083	257,192	250,414	257,290
归属于母公司股东权益合计	100,911	107,423	114,701	122,859
少数股东权益	50,000	56,300	63,334	71,105
负债和股东权益总计	399,993	420,914	428,449	451,254

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	80,679	89,869	98,914	106,257
营业成本	53,895	57,070	64,137	69,376
营业税金及附加	610	776	822	881
资产减值损失	-148	-179	-165	-155
销售费用	79	94	100	108
管理费用	2,426	3,001	3,202	3,435
财务费用	6,401	11,151	10,668	10,364
公允价值变动净收益	-103	3	2	3
投资净收益	1,367	1,568	1,689	1,825
营业利润	18,314	19,621	21,868	24,106
营业外收支净额	-188	-113	-126	-132
利润总额	18,126	19,508	21,742	23,974
所得税	2,442	2,424	2,752	3,048
净利润	15,684	17,084	18,991	20,926
归属于母公司净利润	9,733	10,784	11,957	13,155
少数股东损益	5,951	6,300	7,034	7,771

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	15,684	17,084	18,991	20,926
资产减值准备	148	226	225	223
折旧及摊销	11,507	10,544	10,513	10,825
公允价值变动损失	103	-3	-2	-3
财务费用	6,480	11,389	10,996	10,609
投资损失	-1,367	-1,568	-1,689	-1,825
运营资本变动	2,406	8,129	-7,738	10,026
其他	-51	114	126	132
经营活动净现金流量	34,911	45,915	31,422	50,914
投资活动净现金流量	-14,569	-18,283	-14,603	-15,180
融资活动净现金流量	-17,491	-21,391	-22,299	-22,465
企业自由现金流	23,381	25,676	14,709	33,626

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.19	0.21	0.24	0.26
每股净资产 (元)	2.00	2.13	2.27	2.43
每股经营性现金流量 (元)	0.69	0.91	0.62	1.01
成长性指标				
营业收入增长率	14.3	11.4	10.1	7.4
净利润增长率	1.8	10.8	10.9	10.0
盈利能力指标				
毛利率	33.2	36.5	35.2	34.7
净利润率	12.1	12.0	12.1	12.4
运营效率指标				
应收账款周转天数	43.81	46.00	46.00	47.00
存货周转天数	101.09	100.00	100.00	100.18
偿债能力指标				
资产负债率	62.3	61.1	58.4	57.0
流动比率	0.88	0.88	0.91	0.97
速动比率	0.37	0.39	0.35	0.46
费用率指标				
销售费用率	0.1	0.1	0.1	0.1
管理费用率	3.0	3.3	3.2	3.2
财务费用率	7.9	12.4	10.8	9.8
分红指标				
分红比例	41.5	39.3	40.1	39.5
股息收益率	3.0	3.0	3.4	3.7
估值指标				
P/E (倍)	16.22	13.16	11.87	10.79
P/B (倍)	1.57	1.32	1.24	1.15
P/S (倍)	1.76	1.58	1.43	1.34
净资产收益率	9.6	10.0	10.4	10.7

资料来源：东北证券

研究团队简介:

廖浩祥: 上海交通大学硕士环境工程专业, 湖南大学本科环境工程专业。曾就职中信证券, 衍生品市场方向。2021 年入职东北证券, 任低碳环保组组长。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 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, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
----	------	----	----

公募销售
华东地区机构销售

阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qjian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dinyuan@nesc.cn

华北地区机构销售

李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn

华南地区机构销售

刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn

非公募销售
华东地区机构销售

李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujian@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn