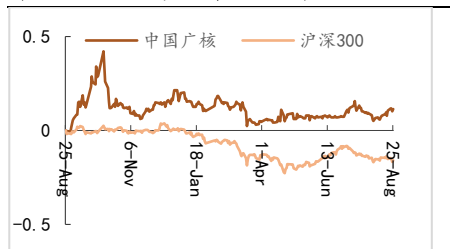


**评级： 买入**

 邹序元  
 首席分析师  
 SAC 执证编号：S0110520090002  
 zouxuyuan@sczq.com.cn  
 电话：86-10-8115 2655

 董海军  
 研究助理  
 donghaijun@sczq.com.cn

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	2.82
一年内最高/最低价(元)	3.63/2.49
市盈率(当前)	14.05
市净率(当前)	1.38
总股本(亿股)	504.99
总市值(亿元)	1,424.06

资料来源：聚源数据

相关研究

**核心观点**

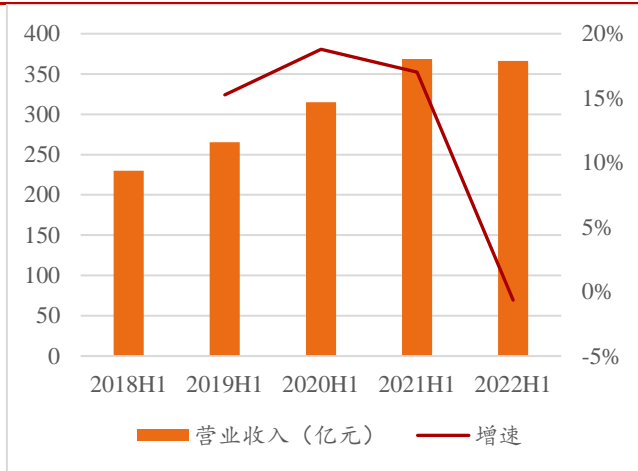
- ◇ **事件：**中国广核发布半年报，2022 年上半年公司实现营业收入 366.22 亿元，同比-0.66%；实现归母净利润 59.04 亿元，同比+7.39%，实现扣非后归母净利润 57.25 亿元，同比+5.38%。
- ◇ **点评：**
  - **受台山机组检修等影响，发电量略有下降，拖累收入。**公司 2022 于 6 月投运红沿河 6 号机组，在运装机容量达到 29380MW。发电利用小时方面，公司上半年发电利用小时数同比下降 236 小时，实现 3490 小时。电量方面，受到台山机组停机检修、其他机组换料大修，以及上半年部分省区风、水资源量较多导致水电、风电多发挤占发电空间等原因影响，2022 年上半年公司发电量同比减少 1.91%，实现 991.95 亿千瓦时，累计上网电量 928.35 亿千瓦时，同比减少 2.51%。红沿河 5、6 号机组分别于 2021 年 7 月、2022 年 6 月投运，红沿河核电 2022 年上半年发电量同比增加 16.36%，一定程度上缓解了电量的减少。
  - **市场化交易量、价提升利好业绩增长。**2022 年上半年，公司市场化交易电量占总上网电量比重同比增加 17.1 个百分点，达到 55.0%。其中，根据广东省能源局发布的《关于做好 2022 年电力市场年度交易工作的通知》，公司岭澳核电、岭东核电和阳江核电共计 10 台机组安排不超过市场交易电量 112.93 亿千瓦时；公司宁德 1 至 4 号机组，防城港 1、2 号机组及红沿河 1 至 4 号机组全部上网电量参与电力市场交易。电价方面，公司平均市场电价同比提高。市场化交易量价提升利好业绩增长。
  - **台山机组结束检修，下半年业绩有望好转。**根据公司公告，台山 1 号机组检修完成，已于 8 月 15 日并网发电；公司在建项目防城港 3 号机组已完成热态功能试验，预计下半年投运；公司 2022 年安排 20 次换料大修，按计划已完成 11 个（包含十年大修），且大修总体时间呈下降趋势。同时，丰水期四川主要流域来水同比大幅下降，影响水电出力，预计下半年核电利用小时、发电量环比将实现明显增长。量、价双重作用下，下半年业绩有望进一步提升。
  - **盈利预测与投资评级：**预测 2022-2024 年，公司归母净利润分别为 104.2/109.2/116.5 亿元，同比增速分别为 7.0%/4.9%/6.7%；对应 PE 分别为 13.7/13.0/12.2 倍，首次覆盖，给予公司“买入”评级。
  - **风险提示：**市场化交易电量、电价不及预期；利用小时数不及预期；建安收入增长低于预期等。

**盈利预测**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(亿元)	806.8	906.9	992.7	1055.2
营收增速(%)	14.3	12.4	9.5	6.3
净利润(亿元)	97.3	104.2	109.2	116.5
净利润增速(%)	1.8	7.0	4.9	6.7
EPS(元/股)	0.19	0.21	0.22	0.23
PE	14.6	13.7	13.0	12.2

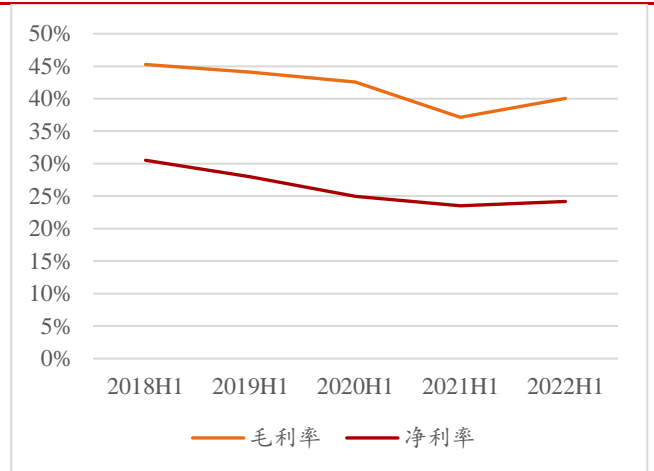
资料来源：Wind，首创证券

图 1：营业收入及增速



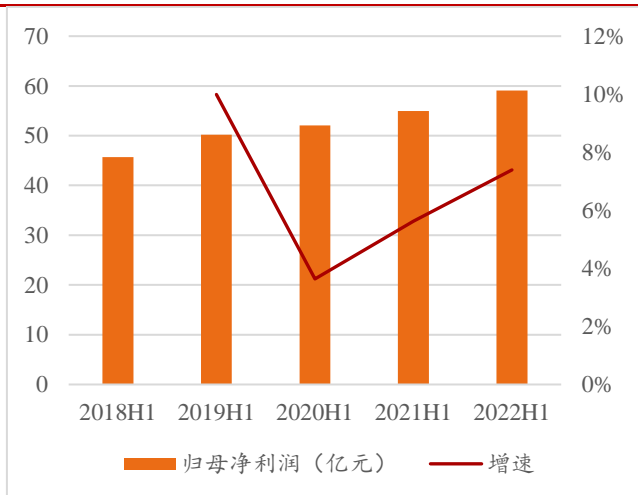
资料来源：Wind，首创证券

图 2：毛利率及净利率



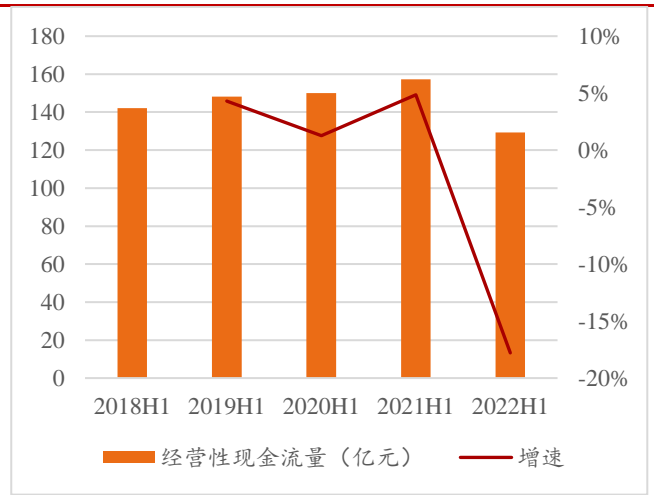
资料来源：Wind，首创证券

图 3：归母净利润及增速



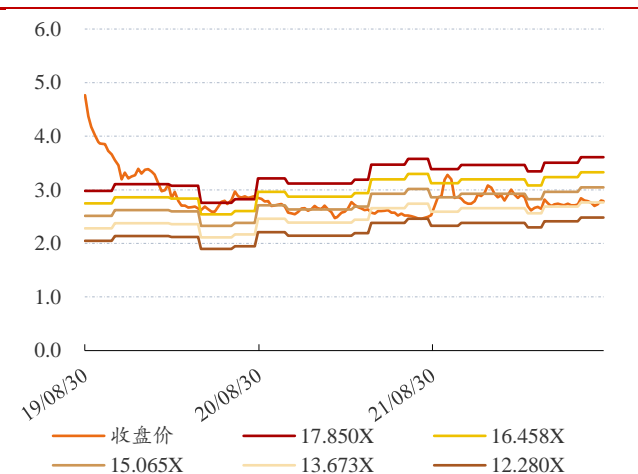
资料来源：Wind，首创证券

图 4：经营性现金流及增速



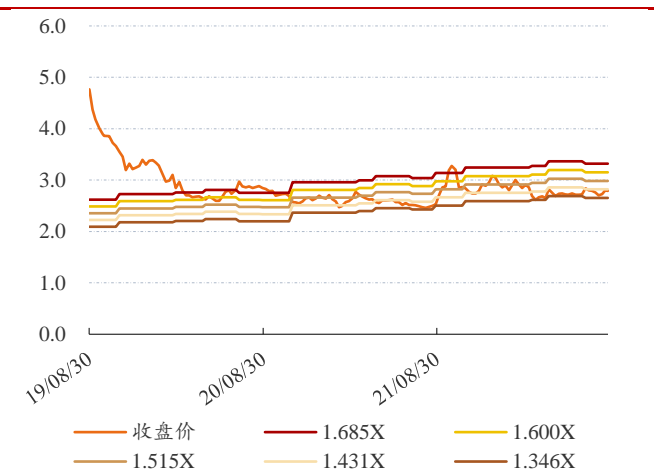
资料来源：Wind，首创证券

图 5：PE-band



资料来源：Wind，首创证券

图 6：PB-band



资料来源：Wind，首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	67966	74268	80721	85909	经营活动现金流	34911	29620	31201	33493
现金	15828	15000	15000	15970	净利润	9733	10416	10923	11651
应收账款	10852	12176	13328	14168	折旧摊销	11182	11601	12110	12608
其它应收款	53	60	66	70	财务费用	6480	7004	6980	6995
预付账款	17372	19896	22229	23670	投资损失	-1367	-3300	-3300	-3300
存货	15248	17454	19501	20766	营运资金变动	3011	-2474	-2196	-1587
其他	6905	7762	8497	9032	其它	-79	5	4	3
非流动资产	332027	345670	358780	371577	投资活动现金流	-14569	-21945	-21921	-22106
长期投资	12418	12418	12418	12418	资本支出	-14441	-25193	-25169	-25354
固定资产	239782	254411	268384	281937	长期投资	899	0	0	0
无形资产	9197	8465	7805	7212	其他	-1027	3248	3248	3248
其他	8396	8396	8396	8396	筹资活动现金流	-17491	-8503	-9280	-10417
资产总计	399993	419938	439502	457486	短期借款	16375	17062	17759	16375
流动负债	77320	81502	83555	85693	长期借款	1039	-2187	129	1238
短期借款	16375	17062	17759	16375	其他	-41037	0	-3125	-3277
应付账款	18818	21551	24078	25640	现金净增加额	2851	-828	0	970
其他	5232	5992	6695	7129					
非流动负债	171762	170739	173772	174121	<b>主要财务比率</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	155922	154899	157932	158281	成长能力				
其他	3249	3249	3249	3249	营业收入	14.3%	12.4%	9.5%	6.3%
负债合计	249083	252242	257328	259814	营业利润	8.4%	7.0%	5.0%	6.8%
少数股东权益	50000	56369	63049	70173	归属母公司净利润	1.8%	7.0%	4.9%	6.7%
归属母公司股东权益	100911	111327	119125	127499	获利能力				
负债和股东权益	399993	419938	439502	457486	毛利率	33.2%	31.9%	30.5%	30.4%
					净利率	12.1%	11.5%	11.0%	11.0%
					ROE	9.6%	9.4%	9.2%	9.1%
					ROIC	6.0%	6.2%	6.1%	6.2%
					偿债能力				
					资产负债率	62.3%	60.1%	58.5%	56.8%
					净负债比率	48.8%	46.1%	44.2%	42.4%
					流动比率	0.88	0.91	0.97	1.00
					速动比率	0.68	0.70	0.73	0.76
					营运能力				
					总资产周转率	0.20	0.22	0.23	0.23
					应收账款周转率	6.94	6.80	6.72	6.63
					应付账款周转率	2.37	2.57	2.54	2.49
					每股指标(元)				
					每股收益	0.19	0.21	0.22	0.23
					每股经营现金	0.69	0.59	0.62	0.66
					每股净资产	2.00	2.20	2.36	2.52
					估值比率				
					P/E	14.6	13.7	13.0	12.2
					P/B	1.41	1.28	1.20	1.12
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>					
营业收入	80679	90691	99270	105524					
营业成本	53895	61724	68963	73434					
营业税金及附加	610	686	751	798					
营业费用	79	89	97	103					
研发费用	1753	1971	2134	2269					
管理费用	2426	2727	2879	3060					
财务费用	6401	7004	6980	6995					
资产减值损失	-163	-200	-200	-200					
公允价值变动收益	-103	0	0	0					
投资净收益	3066	3300	3300	3300					
营业利润	18314	19590	20566	21965					
营业外收入	47	40	40	40					
营业外支出	235	235	235	235					
利润总额	18126	19396	20371	21770					
所得税	2442	2610	2768	2995					
净利润	15684	16786	17603	18775					
少数股东损益	5951	6369	6679	7124					
归属母公司净利润	9733	10416	10923	11651					
EBITDA	35278	38195	39656	41567					
EPS (元)	0.19	0.21	0.22	0.23					

## 分析师简介

邹序元，分析师，英国埃克塞特大学金融与投资专业硕士，10 年证券研究经验，5 年证券投资经验。

董海军，研究助理，北京大学硕士，2020 年 8 月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级		
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	<b>股票投资评级</b>	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上 增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间 减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	<b>行业投资评级</b>	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准		