

中国广核 (003816.SZ)

持有 (维持评级)

控股上网电量高增 14%，收入同比稳增 4.4%

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布了 2025 年一季报, 1Q2025 公司实现营业收入 200.28 亿元, 同比增长 4.41%; 归属于母公司股东的净利润 30.26 亿元, 同比下降 16.07%。

➤ **1Q25 公司营收增长 4.4%，归母净利润下降 16.1%:** 1Q2025, 公司控股子公司上网电量同比增加 14.06%, 受益于上网电量的增长, 公司一季度营业收入同比增长 4.41%。收入增速小于电量增速, 我们认为或系受市场化电价等因素影响。1Q2025, 公司归母净利润同比下降 16.07%, 主要系受参与市场化交易的电量增加、电价下降以及研发进度等综合因素的影响。此外, 1Q2025, 公司的销售毛利率、净利率分别同比下降 2.7pct 和 4.27pct, 降至 36.58% 和 23.67%。

➤ **大修天数少于去年同期&机组投产贡献新增量, 子公司上网电量同比高增 14%:** 1Q2025, 公司按计划完成了 5 个年度换料大修 (其中包括 1 个跨年年度换料大修) 和 1 个十年换料大修。1Q2024, 公司按计划完成了 4 个年度换料大修 (其中包括 1 个跨年年度换料大修) 和 2 个十年大修 (其中包括 1 个跨年十年大修), 并开始 2 个十年大修和 1 个首次大修。大亚湾核电、岭东核电、防城港核电、宁德核电大修天数少于去年同期, 一季度上网电量分别同比+31.25%/+16.71%/+61.00%/+14.91%。其中, 防城港受大修天数和机组投产影响共振 (4 号机于 2024 年 5 月 25 日投运), 上网电量实现高增。1Q2025, 受 25 年大修天数少于去年同期&2024 年二季度投产的防城港 4 号机于 2025 年贡献电量新增量, 公司子公司上网电量同比高增 14%。

➤ **25 年将投产惠州 1 号机, 注入工作或有望今年开启:** 截至 1Q2025, 公司共管理 28 台在运核电机组和 16 台在建核电机组 (包括委托管理的 8 台核电机组)。其中, 2 台处于调试阶段, 3 台处于设备安装阶段, 3 台处于土建施工阶段, 8 台处于 FCD 准备阶段。预计公司控股股东委托管理的惠州 1、2 号机组分别于 2025、2026 年投产, 控股股东承诺最晚不迟于正式开建后六年内注入, 注入工作或有望在今年开启。

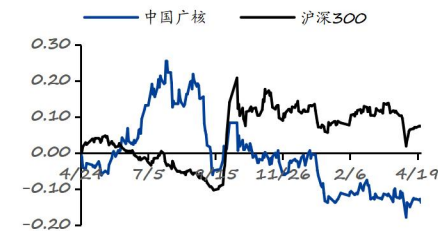
➤ **盈利预测与投资建议:** 我们维持原有假设, 预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 109.61、116.26 和 118.25 亿元, 对应 PE 分别为 16.5/15.6/15.3 倍。维持“持有”评级。

➤ **风险提示:** 项目建设不及预期风险; 资产注入不及预期风险; 政策风险; 核电安全事故风险; 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

基本数据

日期	2025-04-23
收盘价:	3.58 元
总股本/流通股本(百万股)	50,498.61/39,334.99
流通 A 股市值(百万元)	140,819.25
每股净资产(元)	2.43
资产负债率(%)	59.68
一年内最高/最低价(元)	5.25/3.33

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 严家源(S0210524050013)
yjj30561@hfzq.com.cn
研究助理: 闫燕燕(S0210123070115)
yyy30238@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、全年归母净利润微增 0.83%，分红比例稳步提升——2025.03.27
- 2、全年管理发电同比增长 6.08%，单 Q4 增长 9.4%——2025.01.07
- 3、发电建安齐发力业绩稳增，拟发行可转债助力核电发展——2024.10.24

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	82,549	86,804	87,758	89,344	90,957
增长率	0%	5%	1%	2%	2%
净利润 (百万元)	10,725	10,814	10,961	11,626	11,825
增长率	8%	1%	1%	6%	2%
EPS (元/股)	0.21	0.21	0.22	0.23	0.23
市盈率 (P/E)	16.9	16.7	16.5	15.6	15.3
市净率 (P/B)	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	16,795	38,434	64,990	91,577	营业收入	86,804	87,758	89,344	90,957
应收票据及账款	9,207	8,421	7,680	6,909	营业成本	57,266	58,711	59,618	60,814
预付账款	22,708	20,549	20,866	21,285	税金及附加	935	938	934	950
存货	20,303	21,529	21,862	22,300	销售费用	47	88	89	91
合同资产	3,463	3,072	3,127	3,183	管理费用	2,679	2,686	2,734	2,784
其他流动资产	6,478	6,312	6,421	6,464	研发费用	2,443	2,470	2,514	2,560
流动资产合计	75,491	95,246	121,819	148,535	财务费用	5,133	4,936	4,215	4,073
长期股权投资	15,636	16,418	17,239	18,101	信用减值损失	164	15	15	15
固定资产	261,803	251,575	241,093	230,433	资产减值损失	-125	-100	-100	-100
在建工程	44,947	45,047	45,147	45,247	公允价值变动收益	-6	-8	-8	-8
无形资产	6,109	6,560	6,779	7,013	投资收益	1,933	1,950	1,950	1,919
商誉	419	419	419	419	其他收益	1,696	1,501	1,501	1,501
其他非流动资产	20,994	21,167	21,338	21,528	营业利润	21,974	21,299	22,609	23,023
非流动资产合计	349,909	341,187	332,017	322,742	营业外收入	50	30	30	30
资产合计	425,401	436,433	453,836	471,277	营业外支出	428	229	259	289
短期借款	17,181	15,000	15,000	15,000	利润总额	21,596	21,101	22,380	22,765
应付票据及账款	26,852	29,356	29,809	30,407	所得税	4,153	3,819	4,051	4,121
预收款项	0	0	0	0	净利润	17,444	17,281	18,329	18,644
合同负债	7,748	4,448	4,528	4,610	少数股东损益	6,630	6,320	6,703	6,819
其他应付款	5,234	5,234	5,234	5,234	归属母公司净利润	10,814	10,961	11,626	11,825
其他流动负债	26,464	26,737	27,451	26,994	EPS (按最新股本摊薄)	0.21	0.22	0.23	0.23
流动负债合计	83,479	80,775	82,022	82,245					
长期借款	155,716	160,716	167,716	175,716	主要财务比率				
应付债券	2,397	2,397	2,397	2,397		2024A	2025E	2026E	2027E
其他非流动负债	11,492	11,626	11,765	11,909	成长能力				
非流动负债合计	169,605	174,739	181,878	190,022	营业收入增长率	5.2%	1.1%	1.8%	1.8%
负债合计	253,084	255,514	263,900	272,267	EBIT 增长率	2.0%	-2.6%	2.1%	0.9%
归属母公司所有者权益	119,441	125,756	132,494	139,078	归母公司净利润增长率	0.8%	1.4%	6.1%	1.7%
少数股东权益	52,875	55,163	57,442	59,933	获利能力				
所有者权益合计	172,316	180,919	189,936	199,010	毛利率	34.0%	33.1%	33.3%	33.1%
负债和股东权益	425,401	436,433	453,836	471,277	净利率	20.1%	19.7%	20.5%	20.5%
					ROE	6.3%	6.1%	6.1%	5.9%
					ROIC	7.9%	7.4%	7.2%	7.0%
					偿债能力				
					资产负债率	59.5%	58.5%	58.1%	57.8%
					流动比率	0.9	1.2	1.5	1.8
					速动比率	0.7	0.9	1.2	1.5
					营运能力				
					总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
					应收账款周转天数	44	36	32	29
					存货周转天数	128	128	131	131
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.21	0.22	0.23	0.23
					每股经营现金流	0.75	0.70	0.70	0.69
					每股净资产	2.37	2.49	2.62	2.75
					估值比率				
					P/E	17	16	16	15
					P/B	2	1	1	1
					EV/EBITDA	25	25	25	24

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn