

所得税影响 24 年业绩，Q1 核电业绩符合预期

2025 年 04 月 30 日

➤ **事件：**2025 年 4 月 29 日，公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 营收 772.72 亿元，同比+3.09%；归母净利润 87.77 亿元，同比-17.38%；基本每股收益 0.463 元。24Q4 公司营收 202.9 亿元，同比+7.5%；归母净利润亏损 1.56 亿元，同比-112.0%。25Q1 公司营收 202.73 亿元，同比+12.7%；归母净利润 31.37 亿元，同比+2.55%。

➤ **所得税费用影响 24Q4 业绩，新能源利润下滑拉低 25Q1 业绩增速。**24 年公司所得税费用同比增加 24.4 亿元，主要系计提增值税返还对应所得税费用所致，相关税费已于期后完成缴纳。25Q1 新能源收入同比+24.64%，但因新能源增收不增利，且新能源上年发行两期类 REITS、市场化债转股稀释归母净利润，增资引战导致归母比例下降，最终 Q1 归母净利润同比-51.32%；核电业务收入同比+10.46%，归母净利同比+11.52%。

➤ **漳州机组贡献核电发电增量，新能源装机增速明显。**2024 年公司发电量 2163.49 亿千瓦时，同比+3.09%，其中核电发电量 1831.22 亿千瓦时，同比-1.80%；光伏 180.69 亿千瓦时，同比+44.81%；风力 151.58 亿千瓦时，同比+39.02%。2025Q1 公司累计发电量 597.42 亿千瓦时，同比+16.93%，其中核电 494.82 亿千瓦时，同比+13.30%，主要由于福清发电量同比+32.49%以及漳州 1 号 2025.01.01 商运贡献发电量；新能源发电量 102.60 亿千瓦时，同比+38.35%，主要受益装机规模持续扩大。截至 2025Q1，公司新能源控股在运装机容量 3069.16 万千瓦，控股在建规模 1353.68 万千瓦，包括风电 183.70 万千瓦，光伏 1169.98 万千瓦。展望 2025 年，公司全年计划发电量目标为 2370 亿千瓦时，同比+9.5%，其中核电计划发电量为 1954 亿千瓦时，拟同比+6.7%，新能源计划发电量为 416 亿千瓦时，拟同比+28.2%。

➤ **核电装机成长性确定，24 年分红比例再创新高，远期分红率有望提升。**截至 2025 年 3 月 31 日，公司核电控股在运 26 台，装机容量 2496.20 万千瓦；控股在建及核准待建 17 台，装机容量 1942.90 万千瓦，近日公司获批三门核电 5、6 号机组项目，待建规模再次扩大。按照公司核电机组投运节奏，2025-2029 年将有 11 台核电机组陆续投产，核电装机规模进一步提升。公司 2024 年分红比例 41.8%，再创新高，公司做出分红规划，远期发展阶段若属于成熟期且无重大资金支出安排的，分红比例可达 80%。

➤ **投资建议：**漳州两台机组投产后贡献今明两年发电量，我们对公司进行盈利预测，预计 25/26/27 年归母净利润为 103.28/111.36/123.76 亿元，各年度 EPS 分别为 0.50/0.54/0.60 元。对应 4 月 29 日收盘价 PE 分别为 19/17/16 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**审批核准进度不及预期；建设进度不及预期；核电电价波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	77,272	84,419	89,803	98,267
增长率 (%)	3.1	9.2	6.4	9.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	8,777	10,328	11,136	12,376
增长率 (%)	-17.4	17.7	7.8	11.1
每股收益 (元)	0.43	0.50	0.54	0.60
PE	22	19	17	16
PB	1.7	1.6	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.33 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 黎静

执业证书：S0100525030004

邮箱：lijing@mszq.com

相关研究

- 1.中国核电 (601985.SH) 2024 年三季报点评：检修影响 Q3 发电量，在建机组持续推进-2024/10/30
- 2.中国核电 (601985.SH) 2024 年半年报点评：主业业绩稳定，社保定增蓄力发展-2024/08/31
- 3.中国核电 (601985.SH) 深度报告：发轫之初，走硬“核”之路-2024/08/15
- 4.中国核电 (601985.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：核电主业稳健增长，汇能已然“举重若轻”-2024/04/28
- 5.中国核电 (601985.SH) 2023 年三季报点评：降费成果显著，业绩稳健增长-2023/10/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	77,272	84,419	89,803	98,267
营业成本	44,116	47,751	50,719	55,015
营业税金及附加	1,077	1,165	1,239	1,356
销售费用	62	127	90	98
管理费用	4,027	4,221	4,041	4,913
研发费用	1,375	1,266	898	1,474
EBIT	29,028	29,889	32,816	35,410
财务费用	6,844	8,816	9,251	9,436
资产减值损失	-499	-280	-296	-317
投资收益	411	201	283	527
营业利润	22,382	23,808	26,414	29,367
营业外收支	182	100	100	100
利润总额	22,564	23,908	26,514	29,467
所得税	6,011	4,782	5,303	5,893
净利润	16,553	19,126	21,211	23,574
归属于母公司净利润	8,777	10,328	11,136	12,376
EBITDA	47,338	49,188	53,842	58,614

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	19,738	6,952	4,127	3,560
应收账款及票据	24,685	24,111	25,649	28,067
预付款项	2,743	5,730	6,086	6,602
存货	30,860	30,090	31,960	34,667
其他流动资产	6,155	6,249	6,401	6,640
流动资产合计	84,182	73,133	74,222	79,536
长期股权投资	8,411	10,411	12,411	14,411
固定资产	299,237	329,866	346,423	359,017
无形资产	6,162	6,226	6,201	6,085
非流动资产合计	575,557	613,583	642,211	661,011
资产合计	659,739	686,715	716,434	740,547
短期借款	29,076	30,359	32,903	34,808
应付账款及票据	26,866	26,034	27,652	29,995
其他流动负债	45,801	45,261	45,975	47,047
流动负债合计	101,743	101,654	106,530	111,850
长期借款	304,304	308,304	311,304	314,304
其他长期负债	44,324	52,324	57,324	54,324
非流动负债合计	348,628	360,628	368,628	368,628
负债合计	450,371	462,282	475,158	480,478
股本	20,568	20,568	20,568	20,568
少数股东权益	99,151	107,949	118,024	129,222
股东权益合计	209,368	224,433	241,276	260,069
负债和股东权益合计	659,739	686,715	716,434	740,547

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.09	9.25	6.38	9.43
EBIT 增长率	-1.90	2.96	9.79	7.91
净利润增长率	-17.38	17.67	7.82	11.14
盈利能力 (%)				
毛利率	42.91	43.44	43.52	44.01
净利润率	21.42	22.66	23.62	23.99
总资产收益率 ROA	1.33	1.50	1.55	1.67
净资产收益率 ROE	7.96	8.87	9.04	9.46
偿债能力				
流动比率	0.83	0.72	0.70	0.71
速动比率	0.49	0.36	0.34	0.34
现金比率	0.19	0.07	0.04	0.03
资产负债率 (%)	68.27	67.32	66.32	64.88
经营效率				
应收账款周转天数	116.44	104.00	104.00	104.00
存货周转天数	255.33	230.00	230.00	230.00
总资产周转率	0.12	0.12	0.13	0.13
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.50	0.54	0.60
每股净资产	5.36	5.66	5.99	6.36
每股经营现金流	1.98	2.16	2.43	2.61
每股股利	0.16	0.17	0.18	0.19
估值分析				
PE	22	19	17	16
PB	1.7	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	11.75	11.83	11.06	10.20
股息收益率 (%)	1.71	1.82	1.93	2.04

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	16,553	19,126	21,211	23,574
折旧和摊销	18,310	19,299	21,027	23,204
营运资金变动	-1,334	-3,109	-1,583	-2,466
经营活动现金流	40,721	44,461	50,010	53,591
资本开支	-90,707	-55,320	-47,662	-40,022
投资	-3,144	-2,100	-2,100	-2,100
投资活动现金流	-94,945	-57,219	-49,479	-41,595
股权募资	40,934	0	0	0
债务募资	56,066	13,283	10,544	1,906
筹资活动现金流	64,490	-28	-3,357	-12,563
现金净流量	10,247	-12,786	-2,826	-567

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048