

分析师：陈拓
登记编码：S0730522100003
chentuo@ccnew.com

所得税费用增加短期承压，新机组投产驱动核电业务长期增长

——中国核电(601985)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

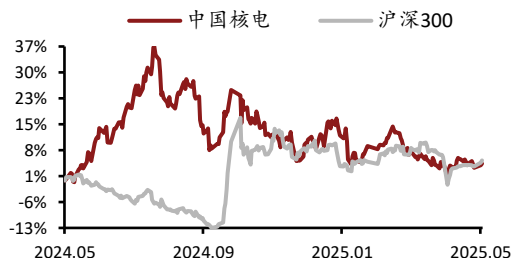
市场数据(2025-05-07)

收盘价(元)	9.33
一年内最高/最低(元)	12.22/8.99
沪深 300 指数	3,831.63
市净率(倍)	1.70
流通市值(亿元)	1,761.81

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	5.48
每股经营现金流(元)	0.28
毛利率(%)	47.86
净资产收益率_摊薄(%)	2.76
资产负债率(%)	68.48
总股本/流通股(万股)	2,056,800.21/1,888,328.49
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《中国核电(601985)公司点评报告：核电发电量受机组检修影响，不改公司长期投资价值》
2024-10-17

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点：

中国核电发布 2024 年年报及 2025 年第一季报报告。2024 年，公司实现营业收入 772.72 亿元，同比增加 3.09%；归母净利润 87.77 亿元，同比减少 17.38%。2025 年第一季度，公司实现营业收入 202.73 亿元，同比增加 12.70%；归母净利润 31.37 亿元，同比增长 2.55%。

● 公司 2024 业绩受所得税费用增加影响

2024 年公司相关运行电站缴纳增值税返还所得税款 18.94 亿元，未来每年度预计影响所得税纳税金额约 2 亿元。2024 年，公司所得税费用 60.11 亿元，同比增加 68.34%。2025 年一季度，公司所得税费用 14.90 亿元，同比增加 26.42%。

公司市场化交易电量占比提升，及市场电价的下行对公司平均上网电价水平产生不利影响。2024 年公司核电、新能源市场化交易电量分别占比 50.78%、66.43%，较 2023 年同期分别提高 8.13 个百分点和 7.31 个百分点。公司 2024 年综合电价为 0.4160 元/千瓦时，同比下降 0.80%；全年核电综合电价为 0.4151 元/千瓦时，同比增长 1.00%；全年新能源综合电价为 0.4203 元/千瓦时，同比下降 12.81%。2025 年一季度，公司核电的综合电价同比下降约 0.01 元/千瓦时。

发电量方面，2024 年，公司全年度累计商运发电量为 2163.49 亿千瓦时，同比增长 3.09%；上网电量为 2039.23 亿千瓦时，同比增长 3.28%。其中，核电发电量 1831.22 亿千瓦时，同比下降 1.80%；上网电量累计为 1712.60 亿千瓦时，同比下降 1.83%。新能源发电量为 332.27 亿千瓦时，同比增长 42.21%；上网电量 326.63 亿千瓦时，同比增长 42.07%。2024 年，公司完成核电机组大修 18 次，较 2023 年增加 1 次，大修时间相应增加。其中，秦山核电、海南核电、福清核电 2024 年度机组检修天数增加，影响了核电发电量水平。

2025 年一季度，公司发电量 597.42 亿千瓦时，同比增长 16.93%；上网电量 564.49 亿千瓦时，同比增长 17.17%。其中，核电发电量 494.82 亿千瓦时，同比增长 13.30%；核电上网电量 463.70 亿千瓦时，同比增长 13.41%。新能源发电量 102.60 亿千瓦时，同比增长 38.35%；新能源上网电量 100.79 亿千瓦时，同比增长 38.28%。2025 年，公司全年发电量目标为 2370 亿千瓦时，其中核电计划发电 1954 亿千瓦时，新能源计划发电 416 亿千瓦时。

● 2025 年我国核电机组核准节奏加速

2025 年 4 月 27 日，经国务院常务会议审议，决定核准三门核电三期

工程等 5 个核电项目，共计核准 10 台核电机组。在此次核准的 10 台核电机组中，中国核电拥有 2 台。2022—2025 年，我国分别核准 10/10/11/10 个核电项目，近四年每年核准 10 台及以上。“十五五”期间我国核电行业正处在快速发展的历史机遇期。

公司核电机组将陆续投产，带动公司核电业务稳步增长。截至 2024 年 12 月 31 日，公司控股在运核电机组 25 台，总装机容量为 2375 万千瓦。2025 年 1 月，漳州核电站 1 号机组投产，公司控股核电装机容量增至 2496.20 万千瓦。预计公司 2025 年漳州核电 2 号机组将陆续投产，江苏核电田湾 7 号机组、海南核电小堆机组将于 2026 年投产，辽宁核电徐大堡 3 号机组、江苏核电田湾 8 号机组、三门核电 3 号、4 号机组将于 2027 年投产。

● 公司融资成本下降，分红比例提升

公司通过存量贷款降息、高息债务置换、提前偿还贷款、降低资金日均存量等，以降低财务费用。2024 年公司财务费用 68.44 亿元，同比下降 6.27%；财务费用率 8.86%，较 2023 年同期减少 0.88 个百分点。

公司 2024 年度现金分红比例提升。2021-2023 年度，公司现金分红金额分别为 28.28 亿元、32.10 亿元、36.82 亿元。公司 2024 年度拟现金分红 36.69 亿元，分红比例提升至 41.80%。

● 盈利预测和估值

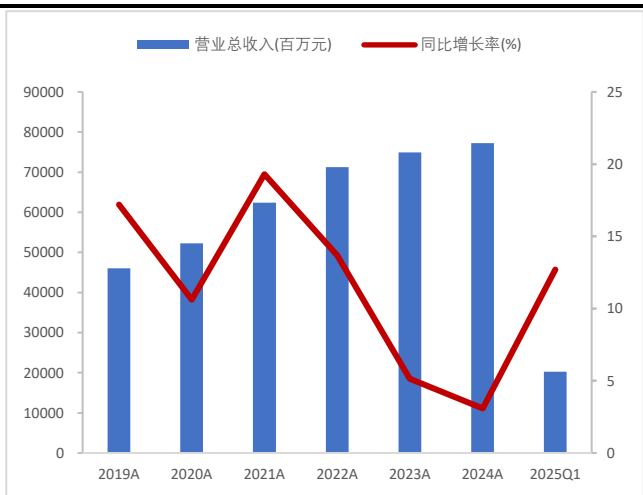
预计公司 2025—2027 年归属于上市公司股东的净利润分别为 103.63 亿元、115.37 亿元和 133.37 亿元，对应每股收益为 0.50、0.56 和 0.65 元/股，按照 2025 年 5 月 7 日 9.33 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 18.52X、16.63X 和 14.39X，考虑到公司估值水平和行业发展前景，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：核电机组投产进度不及预期；市场电价波动风险；电力需求不及预期；系统风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	74,957	77,272	83,318	87,139	96,902
增长比率（%）	5.15	3.09	7.82	4.59	11.20
净利润（百万元）	10,624	8,777	10,363	11,537	13,337
增长比率（%）	17.91	-17.38	18.07	11.33	15.60
每股收益(元)	0.52	0.43	0.50	0.56	0.65
市盈率(倍)	18.06	21.86	18.52	16.63	14.39

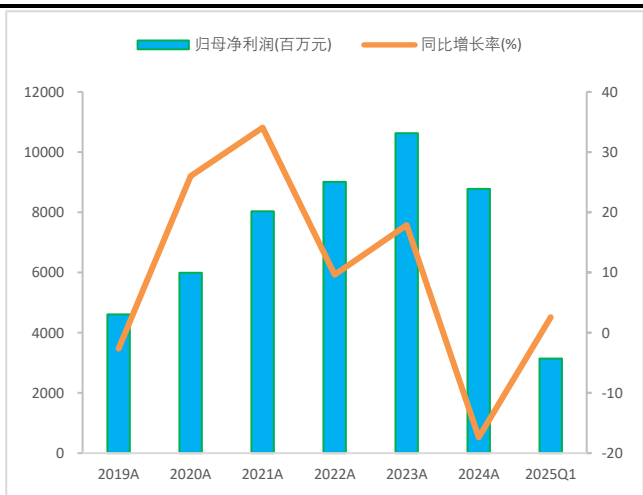
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入情况



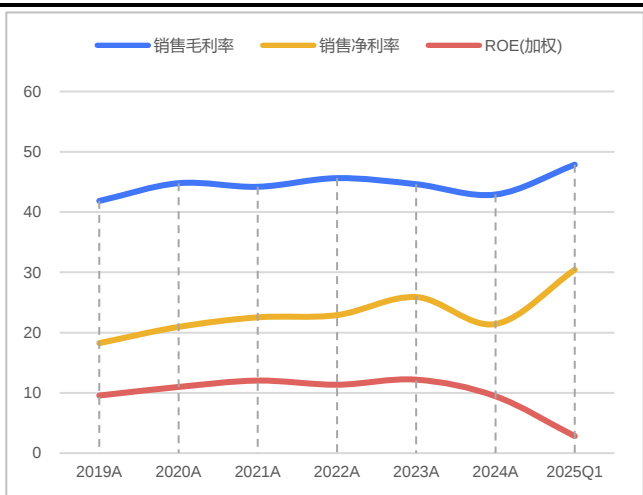
资料来源：同花顺 iFind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润情况



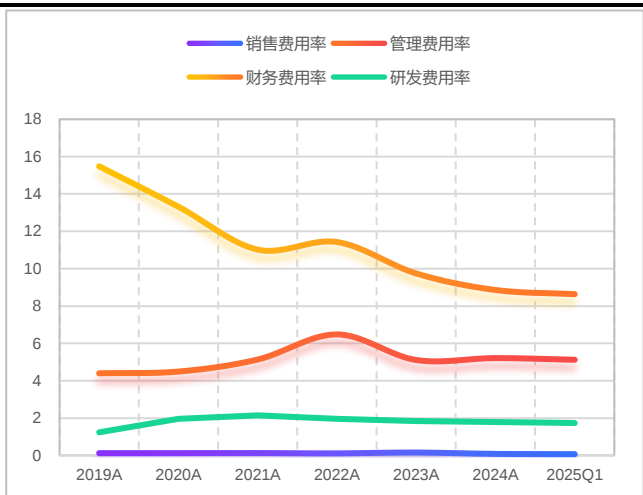
资料来源：同花顺 iFind，中原证券研究所

图 3：公司主要盈利能力指标（%）



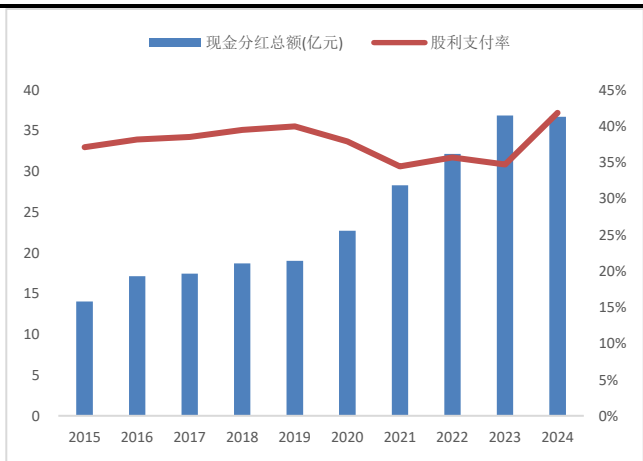
资料来源：同花顺 iFind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用率情况（%）



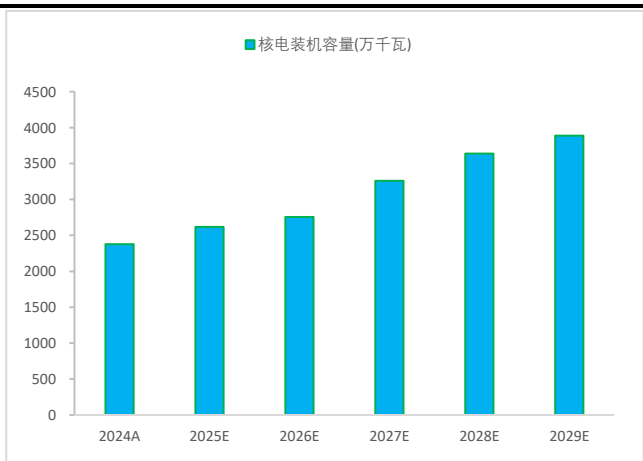
资料来源：同花顺 iFind，中原证券研究所

图 5：公司历年现金分红情况



资料来源：同花顺 iFind，中原证券研究所

图 6：公司核电装机容量将维持增长



资料来源：公司公告，中原证券研究所

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	68,240	84,182	85,539	88,687	93,613
现金	9,774	19,738	19,704	21,318	22,493
应收票据及应收账款	21,414	24,685	25,146	26,130	27,230
其他应收款	1,790	2,093	1,391	1,213	1,647
预付账款	4,845	2,743	3,345	3,563	4,041
存货	26,423	30,860	31,593	31,767	33,291
其他流动资产	3,995	4,062	4,359	4,696	4,912
非流动资产	471,027	575,557	621,227	662,579	692,130
长期投资	7,580	8,411	8,592	8,819	9,022
固定资产	276,922	299,237	332,178	359,724	406,703
无形资产	2,736	6,162	6,405	6,676	6,908
其他非流动资产	183,789	261,748	274,052	287,360	269,498
资产总计	539,267	659,739	706,766	751,266	785,744
流动负债	97,598	101,743	103,851	113,219	118,889
短期借款	19,864	29,076	33,661	42,892	46,405
应付票据及应付账款	22,408	26,866	25,666	26,366	28,760
其他流动负债	55,326	45,801	44,524	43,960	43,725
非流动负债	278,871	348,628	377,607	395,982	405,372
长期借款	244,853	304,304	331,819	351,254	362,364
其他非流动负债	34,018	44,324	45,788	44,728	43,007
负债合计	376,469	450,371	481,458	509,201	524,261
少数股东权益	71,848	99,151	108,267	117,814	128,895
股本	18,883	20,568	20,568	20,568	20,568
资本公积	27,336	40,206	40,206	40,206	40,206
留存收益	43,411	48,102	54,867	62,079	70,415
归属母公司股东权益	90,950	110,217	117,040	124,252	132,588
负债和股东权益	539,267	659,739	706,766	751,266	785,744

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	43,126	40,721	42,254	56,220	67,490
净利润	19,411	16,553	19,480	21,084	24,417
折旧摊销	16,787	18,310	24,617	30,185	38,332
财务费用	7,475	6,984	6,812	6,784	6,912
投资损失	-382	-411	-415	-421	-428
营运资金变动	-569	-1,334	-8,116	-1,398	-1,593
其他经营现金流	405	618	-124	-13	-150
投资活动现金流	-71,712	-94,945	-69,707	-71,102	-67,305
资本支出	-66,974	-90,707	-68,712	-71,225	-67,452
长期投资	-5,199	-3,144	-264	-322	-302
其他投资现金流	462	-1,093	-731	445	449
筹资活动现金流	22,332	64,490	27,131	16,496	990
短期借款	4,500	9,211	4,585	9,231	3,513
长期借款	36,342	59,451	27,515	19,435	11,110
普通股增加	23	1,685	0	0	0
资本公积增加	-64	12,870	0	0	0
其他筹资现金流	-18,469	-18,727	-4,969	-12,170	-13,633
现金净增加额	-6,263	10,247	-317	1,614	1,175

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	74,957	77,272	83,318	87,139	96,902
营业成本	41,510	44,116	47,788	49,831	55,740
营业税金及附加	1,032	1,077	1,150	1,194	1,308
营业费用	115	62	125	131	145
管理费用	3,828	4,027	4,208	4,313	4,370
研发费用	1,384	1,375	1,441	1,499	1,657
财务费用	7,302	6,844	6,656	6,631	6,760
资产减值损失	-208	-499	-149	-198	-200
其他收益	2,711	2,753	2,775	2,791	2,836
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	382	411	415	421	428
资产处置收益	58	11	14	23	36
营业利润	22,646	22,382	25,005	26,578	30,021
营业外收入	459	260	286	312	450
营业外支出	124	78	156	124	136
利润总额	22,981	22,564	25,135	26,766	30,335
所得税	3,571	6,011	5,655	5,682	5,918
净利润	19,411	16,553	19,480	21,084	24,417
少数股东损益	8,787	7,776	9,117	9,547	11,080
归属母公司净利润	10,624	8,777	10,363	11,537	13,337
EBITDA	46,377	47,338	56,408	63,582	75,428
EPS (元)	0.52	0.43	0.50	0.56	0.65

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	5.15	3.09	7.82	4.59	11.20
营业利润 (%)	15.27	-1.17	11.72	6.29	12.96
归属母公司净利润 (%)	17.91	-17.38	18.07	11.33	15.60
获利能力					
毛利率 (%)	44.62	42.91	42.64	42.81	42.48
净利率 (%)	14.17	11.36	12.44	13.24	13.76
ROE (%)	11.68	7.96	8.85	9.29	10.06
ROIC (%)	5.22	3.59	3.82	3.82	4.14
偿债能力					
资产负债率 (%)	69.81	68.27	68.12	67.78	66.72
净负债比率 (%)	231.25	215.11	213.69	210.36	200.50
流动比率	0.70	0.83	0.82	0.78	0.79
速动比率	0.34	0.46	0.45	0.43	0.43
营运能力					
总资产周转率	0.15	0.13	0.12	0.12	0.13
应收账款周转率	3.89	3.36	3.35	3.40	3.64
应付账款周转率	2.04	1.95	1.94	2.02	2.13
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.52	0.43	0.50	0.56	0.65
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.10	1.98	2.05	2.73	3.28
每股净资产 (最新摊薄)	4.42	5.36	5.69	6.04	6.45
估值比率					
P/E	18.06	21.86	18.52	16.63	14.39
P/B	2.11	1.74	1.64	1.54	1.45
EV/EBITDA	9.66	11.85	10.49	9.72	8.35

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 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。