



中国广核 (003816.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

电价拖累业绩，管理在建机组达 20 台

业绩简评

- 8月27日晚间公司披露25年中报，1H25实现营收391.7亿元，同比-0.5%；实现归母净利润59.5亿元，同比-16.3%。2Q25实现营收191.4亿元，同比-5.2%；实现归母净利润29.3亿元，同比-16.5%。

经营分析

- 防城港#4投运贡献电量增长。1H25公司核电上网电量为1133.6亿千瓦时，同比+6.9%（子公司892.7亿千瓦时，同比+8.8%），主因防城港两台机组贡献电量增量（防城港电站上网电量同比+33.9%）；大亚湾、岭东核电站上半年换料大修总时间少于去年同期。
- 市场电价下滑、增值税返还减少影响业绩。受电力市场整体交易价格下降影响，1H25公司平均市场电价较上年同期下降约8.2%，致公司电力业务营业收入增幅小于电量增幅。此外，报告期内公司收到增值税返还约3.5亿元，同比减少62.2%，或因部分机组运行满规定期限后，返还比例开始退坡。
- 年内4台机组获核准，管理在建机组升至20台。公司项目储备充足，根据当前进度表，预期集团开发的惠州与苍南厂址将在25~27年合计投运1/2/1台机组，公司体内开发的陆丰与宁德厂址将在27~29年各投产1台机组；此外，核准后处于FCD准备阶段的机组有体内开发7台+集团开发4台）。公司继续维持较高的项目获取节奏。

盈利预测、估值与评级

- 我们预计公司2025~2027年分别实现归母净利润100.8/101.5/115.2亿元，EPS分别为0.20/0.20/0.23元，对应PE分别为19倍、19倍和17倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 核电站安全运营风险、核电机组检修影响电量风险、电力价格波动风险等。

公共事业与环保组

分析师：唐执敬 (执业 S1130525020002)

tangzhijing@gjzq.com.cn

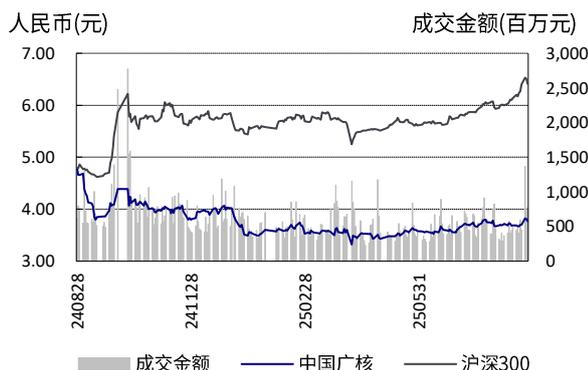
分析师：张君昊 (执业 S1130524070001)

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：3.77 元

相关报告：

- 《中国广核公司点评：项目储备充足，集中新提乏燃料费推高成本》，2025.3.27
- 《中国广核公司点评：防城港/台山贡献增量，惠州首堆完成热试》，2024.10.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	82,549	86,804	86,868	89,447	98,011
营业收入增长率	-0.33%	5.16%	0.07%	2.97%	9.57%
归母净利润(百万元)	10,725	10,814	10,084	10,150	11,522
归母净利润增长率	7.62%	0.83%	-6.75%	0.65%	13.52%
摊薄每股收益(元)	0.212	0.214	0.200	0.201	0.228
每股经营性现金流净额	0.66	0.75	0.59	0.70	0.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.47%	9.05%	8.09%	7.83%	8.47%
P/E	14.64	19.29	18.88	18.76	16.52
P/B	1.39	1.75	1.53	1.47	1.40

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	82,822	82,549	86,804	86,868	89,447	98,011
增长率		-0.3%	5.2%	0.1%	3.0%	9.6%
主营业务成本	-55,281	-52,858	-57,266	-56,709	-58,233	-63,739
%销售收入	66.7%	64.0%	66.0%	65.3%	65.1%	65.0%
毛利	27,541	29,691	29,539	30,159	31,213	34,272
%销售收入	33.3%	36.0%	34.0%	34.7%	34.9%	35.0%
营业税金及附加	-806	-875	-935	-869	-894	-980
%销售收入	1.0%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-47	-41	-47	-35	-36	-39
%销售收入	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-2,420	-2,664	-2,679	-2,519	-2,594	-2,842
%销售收入	2.9%	3.2%	3.1%	2.9%	2.9%	2.9%
研发费用	-1,870	-2,420	-2,443	-2,432	-2,505	-2,744
%销售收入	2.3%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
息税前利润 (EBIT)	22,398	23,691	23,434	24,304	25,185	27,666
%销售收入	27.0%	28.7%	27.0%	28.0%	28.2%	28.2%
财务费用	-6,592	-5,666	-5,133	-5,198	-5,405	-5,993
%销售收入	8.0%	6.9%	5.9%	6.0%	6.0%	6.1%
资产减值损失	-151	-334	39	0	0	0
公允价值变动收益	56	-10	-6	0	0	0
投资收益	1,677	1,604	1,933	2,232	2,277	2,322
%税前利润	9.0%	7.8%	9.0%	10.0%	9.7%	9.2%
营业利润	18,845	20,594	21,974	22,326	23,395	25,336
营业利润率	22.8%	24.9%	25.3%	25.7%	26.2%	25.8%
营业外收支	-145	-64	-378	0	0	0
税前利润	18,699	20,531	21,596	22,326	23,395	25,336
利润率	22.6%	24.9%	24.9%	25.7%	26.2%	25.8%
所得税	-3,456	-3,485	-4,153	-4,242	-4,445	-4,814
所得税率	18.5%	17.0%	19.2%	19.0%	19.0%	19.0%
净利润	15,243	17,046	17,444	18,084	18,950	20,522
少数股东损益	5,278	6,321	6,630	8,000	8,800	9,000
归属于母公司的净利润	9,965	10,725	10,814	10,084	10,150	11,522
净利率	12.0%	13.0%	12.5%	11.6%	11.3%	11.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	15,243	17,046	17,444	18,084	18,950	20,522
少数股东损益	5,278	6,321	6,630	8,000	8,800	9,000
非现金支出	10,732	12,588	13,590	12,994	13,565	14,324
非经营收益	5,108	4,311	3,445	3,400	3,284	3,368
营运资金变动	286	-825	3,537	-4,627	-203	-893
经营活动现金净流	31,368	33,120	38,016	29,851	35,596	37,321
资本开支	-11,789	-14,232	-19,594	-26,334	-25,591	-35,590
投资	-819	-734	-446	60	0	0
其他	-1,772	2,454	-128	2,232	2,277	2,322
投资活动现金净流	-14,379	-12,513	-20,169	-24,042	-23,314	-33,268
股权募资	404	85	102	0	0	0
债权募资	-4,093	-1,085	-1,731	5,864	-1,045	8,852
其他	-17,207	-18,088	-16,344	-10,435	-10,620	-10,902
筹资活动现金净流	-20,896	-19,088	-17,973	-4,570	-11,665	-2,049
现金净流量	-4,014	1,540	-114	1,239	617	2,003

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	14,841	15,740	16,795	17,778	18,216	20,094
应收款项	15,276	11,900	9,925	10,766	11,086	12,147
存货	17,775	20,573	20,303	20,975	21,538	23,575
其他流动资产	22,613	24,575	28,468	28,757	29,481	32,056
流动资产	70,505	72,787	75,491	78,276	80,321	87,871
%总资产	17.2%	17.5%	17.7%	17.7%	17.6%	18.1%
长期投资	14,457	15,254	16,472	16,412	16,412	16,412
固定资产	301,063	303,007	306,751	318,164	330,013	351,111
%总资产	73.6%	73.0%	72.1%	72.1%	72.4%	72.5%
无形资产	12,219	13,667	15,667	15,921	16,165	16,400
非流动资产	338,511	342,463	349,909	363,203	375,238	396,514
%总资产	82.8%	82.5%	82.3%	82.3%	82.4%	81.9%
资产总计	409,016	415,250	425,401	441,479	455,559	484,385
短期借款	33,301	38,212	38,212	39,077	38,032	46,884
应付款项	34,819	34,976	32,805	34,109	35,027	38,339
其他流动负债	8,013	4,200	12,462	8,371	8,651	9,434
流动负债	76,132	77,388	83,479	81,557	81,710	94,657
长期贷款	160,075	159,268	155,716	160,716	160,716	160,716
其他长期负债	14,878	13,291	13,889	13,754	13,781	14,340
负债	251,086	249,946	253,084	256,028	256,208	269,714
普通股股东权益	107,028	113,236	119,441	124,576	129,676	135,997
其中：股本	50,499	50,499	50,499	50,499	50,499	50,499
未分配利润	39,039	44,432	50,242	55,376	60,476	66,797
少数股东权益	50,902	52,068	52,875	60,875	69,675	78,675
负债股东权益合计	409,016	415,250	425,401	441,479	455,559	484,385

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.197	0.212	0.214	0.200	0.201	0.228
每股净资产	2.119	2.242	2.365	2.467	2.568	2.693
每股经营现金净流	0.621	0.656	0.753	0.591	0.705	0.739
每股股利	0.087	0.094	0.095	0.098	0.100	0.103
回报率						
净资产收益率	9.31%	9.47%	9.05%	8.09%	7.83%	8.47%
总资产收益率	2.44%	2.58%	2.54%	2.28%	2.23%	2.38%
投入资本收益率	5.11%	5.36%	5.11%	5.06%	5.07%	5.26%
增长率						
主营业务收入增长率	2.66%	-0.33%	5.16%	0.07%	2.97%	9.57%
EBIT 增长率	2.21%	8.70%	1.08%	3.71%	3.62%	9.85%
净利润增长率	2.39%	7.62%	0.83%	-6.75%	0.65%	13.52%
总资产增长率	2.26%	1.52%	2.44%	3.78%	3.19%	6.33%
资产管理能力						
应收账款周转天数	56.8	59.2	44.2	44.0	44.0	44.0
存货周转天数	109.0	132.4	130.3	135.0	135.0	135.0
应付账款周转天数	137.9	160.2	139.0	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	1,025.8	1,090.7	1,100.8	1,097.6	1,061.2	991.2
偿债能力						
净负债/股东权益	115.89%	111.45%	104.19%	99.44%	91.76%	88.46%
EBIT 利息保障倍数	3.4	4.2	4.6	4.7	4.7	4.6
资产负债率	61.39%	60.19%	59.49%	57.99%	56.24%	55.68%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	12	19	56
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.10	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-26	买入	3.02	N/A
2	2024-03-28	买入	3.93	N/A
3	2024-08-22	买入	4.89	N/A
4	2024-10-24	买入	4.22	N/A
5	2025-03-27	买入	3.74	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究