



中国核电 (601985.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新堆投运对冲电价影响，核电分业 绩稳健

业绩简评

- 8月27日晚间公司披露25年中报，1H25公司实现营收409.7亿元，同比+9.4%；实现归母净利润56.7亿元，同比-3.7%。2Q25实现营收207.0亿元，同比+6.4%；实现归母净利润25.3亿元，同比-10.4%。计划中期每股派息0.02元（含税）。

经营分析

- 福建两核电厂址将支撑25年电量同比增长。1H25公司控股核电上网电量935.5亿千瓦时，同比+12.1%，其中泰山、江苏、三门、海南核电电量同比基本持平或略降，福清核电发电量同比+26.5%，主因福清#4小修于10M24完成、漳州#1机组于1M25商运，贡献了电量同比增量。新能源继续维持电量高增，风电/光伏发电量分别同比+33.99%/+37.3%。
- 业绩下降主因对中核汇能持股比例下降以及中核汇能净利润下降。公司对中核汇能的持股比例由1H24的70%下降至约62.7%，同时中核汇能1H25实现净利润11.4亿元，同比-31.7%，综合导致中核汇能贡献的归母净利润同比-38.8%。
- 新机组投产带来折旧和管理费用增加。1H25公司固定资产折旧费用同比+18.7%、增幅约15.7亿元，主因新机组投产后部分在建工程转固。管理费用同比+17.1%、增幅约2.6亿元，主因新增项目投产后计入当期的管理费用随之增加。
- 参股中国聚变能源公司，扩大新技术投入。根据7M25公司公告，公司本次向聚变公司投资金额10亿元、增资后持股比例达6.65%。核聚变为新兴能源技术，具有划时代意义。中核集团在聚变技术研发与试验方面处于主导引领地位。当前上市公司注资入股、预计开发进程有望加快。

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88.8/92.6/111.1亿元，EPS分别为0.47/0.49/0.59元，对应PE分别为19倍、19倍和15倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 核电上网电价不及预期、燃料成本上升超预期、新机组建设进度不及预期风险等。

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)：9.07 元

相关报告：

- 《中国核电公司点评：福建两厂址将贡献年内业绩增量》，2025.4.28
- 《中国核电公司点评：多因素影响下，短期电量有扰动》，2024.10.30
- 《中国核电公司点评：核电持续稳健，新堆新业态可期》，2024.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	74,957	77,272	84,127	91,083	107,379
营业收入增长率	5.15%	3.09%	8.87%	8.27%	17.89%
归母净利润(百万元)	10,624	8,777	8,882	9,256	11,106
归母净利润增长率	17.91%	-17.38%	1.19%	4.22%	19.98%
摊薄每股收益(元)	0.563	0.465	0.470	0.490	0.588
每股经营性现金流净额	2.28	2.16	2.08	2.42	2.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.68%	7.96%	7.72%	7.73%	8.82%
P/E	13.33	22.44	19.28	18.50	15.42
P/B	1.56	1.79	1.49	1.43	1.36

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	71,286	74,957	77,272	84,127	91,083	107,379
增长率	5.2%	5.2%	3.1%	8.9%	8.3%	17.9%
主营业务成本	-38,757	-41,510	-44,116	-48,615	-52,333	-60,755
%销售收入	54.4%	55.4%	57.1%	57.8%	57.5%	56.6%
毛利	32,529	33,448	33,156	35,512	38,751	46,624
%销售收入	45.6%	44.6%	42.9%	42.2%	42.5%	43.4%
营业税金及附加	-872	-1,032	-1,077	-1,094	-1,184	-1,396
%销售收入	1.2%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-78	-115	-62	-109	-118	-140
%销售收入	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-4,619	-3,828	-4,027	-4,299	-4,654	-5,487
%销售收入	6.5%	5.1%	5.2%	5.1%	5.1%	5.1%
研发费用	-1,398	-1,384	-1,375	-1,514	-1,640	-1,933
%销售收入	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
息税前利润 (EBIT)	25,562	27,089	26,616	28,495	31,154	37,668
%销售收入	35.9%	36.1%	34.4%	33.9%	34.2%	35.1%
财务费用	-8,145	-7,302	-6,844	-9,391	-10,486	-11,561
%销售收入	11.4%	9.7%	8.9%	11.2%	11.5%	10.8%
资产减值损失	-160	-292	-564	-200	-300	-300
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	275	382	411	483	531	584
%税前利润	1.4%	1.7%	1.8%	2.2%	2.2%	2.0%
营业利润	19,645	22,646	22,382	22,119	23,642	29,129
%营业利润率	27.6%	30.2%	29.0%	26.3%	26.0%	27.1%
营业外收支	-75	335	182	85	92	97
税前利润	19,570	22,981	22,564	22,204	23,735	29,225
利润率	27.5%	30.7%	29.2%	26.4%	26.1%	27.2%
所得税	-3,247	-3,571	-6,011	-3,775	-4,272	-5,553
所得税率	16.6%	15.5%	26.6%	17.0%	18.0%	19.0%
净利润	16,323	19,411	16,553	18,430	19,462	23,672
少数股东损益	7,313	8,787	7,776	9,548	10,206	12,567
归属于母公司的净利润	9,010	10,624	8,777	8,882	9,256	11,106
净利率	12.6%	14.2%	11.4%	10.6%	10.2%	10.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	16,323	19,411	16,553	18,430	19,462	23,672
少数股东损益	7,313	8,787	7,776	9,548	10,206	12,567
非现金支出	16,029	17,079	18,874	18,857	21,314	24,105
非经营收益	8,267	7,206	6,627	9,011	10,200	11,273
营运资金变动	6,079	-569	-1,334	-3,496	-1,213	-2,678
经营活动现金净流	46,698	43,126	40,721	42,801	49,764	56,372
资本开支	-50,487	-66,974	-90,707	-69,633	-82,796	-74,320
投资	-3,062	-5,199	-3,144	47	0	0
其他	540	462	-1,093	483	531	584
投资活动现金净流	-53,008	-71,712	-94,945	-69,103	-82,265	-73,736
股权募资	11,176	12,036	40,934	0	0	0
债权募资	29,514	47,633	56,066	42,203	49,940	38,999
其他	-31,254	-37,337	-32,510	-13,821	-15,349	-16,891
筹资活动现金净流	9,436	22,332	64,490	28,382	34,591	22,109
现金净流量	3,119	-6,263	10,247	2,080	2,090	4,745

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	16,162	9,774	19,738	20,563	21,772	25,899
应收款项	18,557	23,204	26,778	27,516	29,791	35,121
存货	24,809	26,423	30,860	31,300	33,694	39,117
其他流动资产	6,232	8,840	6,806	7,192	7,475	8,116
流动资产	65,760	68,240	84,182	86,571	92,731	108,253
%总资产	14.2%	12.7%	12.8%	12.1%	11.9%	12.8%
长期投资	6,228	8,126	8,902	8,855	8,855	8,855
固定资产	370,532	430,497	515,003	564,948	626,565	676,919
%总资产	79.7%	79.8%	78.1%	79.2%	80.2%	79.9%
无形资产	8,053	10,426	14,355	14,445	14,760	15,057
非流动资产	398,860	471,027	575,557	626,541	688,116	738,428
%总资产	85.8%	87.3%	87.2%	87.9%	88.1%	87.2%
资产总计	464,620	539,267	659,739	713,112	780,847	846,681
短期借款	38,784	59,373	60,395	72,852	83,371	87,015
应付款项	23,254	27,362	30,769	32,130	34,590	40,167
其他流动负债	11,899	10,863	10,579	6,881	7,603	9,438
流动负债	73,937	97,598	101,743	111,863	125,563	136,620
长期贷款	208,511	244,853	304,304	332,304	371,726	407,081
其他长期负债	34,303	34,018	44,324	45,261	44,937	45,623
其他	316,751	376,469	450,371	489,428	542,226	589,323
普通股股东权益	88,640	90,950	110,217	114,985	119,717	125,886
其中：股本	18,861	18,883	20,568	20,568	20,568	20,568
未分配利润	31,337	37,750	41,658	46,426	51,158	57,327
少数股东权益	59,229	71,848	99,151	108,699	118,905	131,471
负债股东权益合计	464,620	539,267	659,739	713,112	780,847	846,681

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.478	0.563	0.465	0.470	0.490	0.588
每股净资产	4.700	4.816	5.837	6.089	6.340	6.667
每股经营现金净流	2.476	2.284	2.156	2.081	2.419	2.741
每股股利	0.170	0.200	0.180	0.200	0.220	0.240
回报率						
净资产收益率	10.16%	11.68%	7.96%	7.72%	7.73%	8.82%
总资产收益率	1.94%	1.97%	1.33%	1.25%	1.19%	1.31%
投入资本收益率	5.27%	4.81%	3.31%	3.66%	3.60%	3.97%
增长率						
主营业务收入增长率	14.30%	5.15%	3.09%	8.87%	8.27%	17.89%
EBIT增长率	14.71%	5.97%	-1.75%	7.06%	9.33%	20.91%
净利润增长率	12.09%	17.91%	-17.38%	1.19%	4.22%	19.98%
总资产增长率	13.43%	16.07%	22.34%	8.09%	9.50%	8.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	82.8	93.9	108.7	110.0	110.0	110.0
存货周转天数	224.0	225.2	237.0	235.0	235.0	235.0
应付账款周转天数	171.6	178.5	187.4	190.0	190.0	190.0
固定资产周转天数	1,377.5	1,348.5	1,413.5	1,342.3	1,378.1	1,237.6
偿债能力						
净负债/股东权益	162.39%	186.03%	171.91%	179.07%	188.28%	188.13%
EBIT利息保障倍数	3.1	3.7	3.9	3.0	3.0	3.3
资产负债率	68.17%	69.81%	68.27%	68.63%	69.44%	69.60%

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	13	24	71
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.04	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	2023-08-31	买入	7.09	N/A
2	2023-10-27	买入	7.29	N/A
3	2024-04-29	买入	9.28	N/A
4	2024-08-30	买入	11.01	N/A
5	2024-10-30	买入	10.35	N/A
6	2025-04-28	买入	9.33	N/A

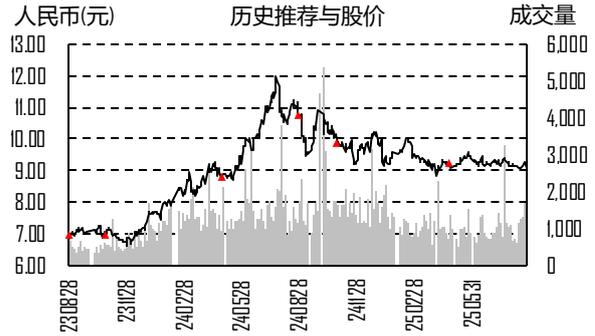
来源：国金证券研究所

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