

中国广核 (003816.SZ)

25年中报点评：电价下滑+成本上升导致业绩承压，惠州核电注入加速成长

中国广核发布 2025 年中报，上半年实现营业收入 391.67 亿元，同比-0.53%；归母净利润 59.52 亿元，同比-16.3%。

- 营收稳健，业绩相对承压。公司上半年实现营业收入 391.67 亿元，同比-0.53%；归母净利润 59.52 亿元，同比-16.3%；其中，2Q25 实现营业收入 191.39 亿元，同比-5.23%；归母净利润 29.26 亿元，同比-16.54%。
- 大修时间缩短，核电电量实现稳定增长。2025H1 公司管理在运核电上网电量为 1133.60 亿千瓦时，同比+6.93%（子公司 892.65 亿千瓦时，同比+8.84%；红沿河 240.95 亿千瓦时，同比+0.41%）。受益于上半年换料大修时间较少，大亚湾核电站和岭东核电站分别实现上网电量 78.53 亿千瓦时和 78.91 亿千瓦时，同比增长 39.78%、11.8%；岭澳电站换料大修时间多于去年同期，上网电量同比-4.66%；此外，受益于 2024 年 5 月防城港 4 号机组投产，防城港核电站上网电量同比+33.85%至 155.22 亿千瓦时。上半年公司电力销售业务实现营业收入 306.58 亿元，同比+0.93%，测算核电不含税电价为 0.343 元/千瓦时，同比-7.3%。
- 费用及利润端，上半年公司毛利率为 34.99%，同比-3.58pct；净利率为 22.55%，同比-5.01pct。销售/管理/研发/财务费率分别为 0.03%/2.95%/1.34%/5.83%，同比-0.01pct/+0.03pct/+0.54pct/-0.53pct。公司所得税费用同比增长 17.91%至 24.90 亿元，主要是由于部分核电机组所得税优惠政策到期以及税收政策口径调整。
- 核电资产注入，带来业绩新增量。截至 2025 年 6 月底，公司共管理 28 台在运核电机组和 20 台在建及核准待建核电机组，装机容量分别为 3179.8 万千瓦和 2422.2 万千瓦，2025-2030 年每年将投产 1-2 台机组，其中惠州 1-3 号机组将分别于 2025、2026、2030 年投产。公司公告拟向集团收购惠州核电（惠州 1、2 号项目公司）82%股权、惠州第二核电（惠州 3、4 号项目公司）100%股权、惠州第三核电（惠州 5、6 号项目公司）100%股权，以及湛江核电 100%股权，有望带来业绩新增量。
- 盈利预测与估值。公司在建项目稳步推进，项目储备充足，国家大力支持核电发展下公司每年有望获准 2-4 台机组，且随着华龙一号批量化建设，成本还有下行空间；大股东资产注入带来业绩增量，中长期内成长确定性高。维持公司 2025-2027 年归母净利润预期 100.42、106.58、119.18 亿元，同比增长-7%、6%、12%，当前股价对应 PE 分别为 19.0x、17.9x、16.0x，维持“增持”评级。
- 风险提示：核电机组安全稳定运行风险、审批进度不及预期、项目建设不及预期、电价下行风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	82549	86804	85880	89903	96724
同比增长	-0%	5%	-1%	5%	8%
营业利润(百万元)	20594	21974	20427	21674	24220
同比增长	9%	7%	-7%	6%	12%
归母净利润(百万元)	10725	10814	10042	10658	11918

增持（维持）

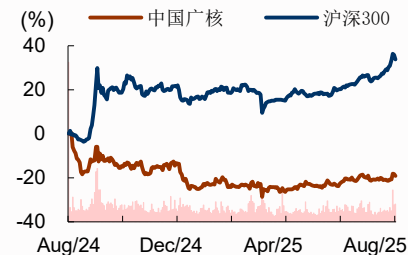
周期/环保及公用事业
目标估值：NA
当前股价：3.77 元

基础数据

总股本（百万股）	50499
已上市流通股（百万股）	39335
总市值（十亿元）	190.4
流通市值（十亿元）	148.3
每股净资产（MRQ）	2.4
ROE（TTM）	8.0
资产负债率	60.2%
主要股东	中核集团
主要股东持股比例	3.33%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	2	-21
相对表现	-7	-8	-54



相关报告

- 《中国广核（003816）25 年一季报点评：电价下行利润短期承压，机组陆续投产保障长期成长》2025-04-24
- 《中国广核（003816）24 年年报点评：业绩稳健提升，资产注入加速成长》2025-03-27
- 《中国广核（003816）：三季度电量同环比均有亮眼表现，保障公司全年业绩稳健增长》2024-10-24

宋盈盈 S1090520080001

songyingying@cmschina.com.cn

卢湘雪 研究助理

luxiangxue@cmschina.com.cn

同比增长	8%	1%	-7%	6%	12%
每股收益(元)	0.21	0.21	0.20	0.21	0.24
PE	17.8	17.6	19.0	17.9	16.0
PB	1.7	1.6	1.5	1.5	1.4

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	72787	75491	65960	67995	73310
现金	15740	16795	6869	6351	7621
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1	10	10	10	11
应收款项	11827	9198	9100	9526	10249
其它应收款	73	718	710	743	800
存货	20573	20303	20569	21430	22758
其他	24575	28468	28703	29934	31871
非流动资产	342463	349909	362519	374614	386203
长期股权投资	14494	15636	15636	15636	15636
固定资产	246684	261803	276159	289790	302732
无形资产商誉	11993	13874	12487	11238	10114
其他	69292	58595	58236	57950	57720
资产总计	415250	425401	428479	442609	459513
流动负债	77388	83479	75158	76616	79093
短期借款	14255	17181	29413	29317	29402
应付账款	30270	26852	27203	28342	30098
预收账款	2847	7748	7849	8178	8685
其他	30016	31699	10693	10778	10909
长期负债	172559	169605	169605	169605	169605
长期借款	159268	155716	155716	155716	155716
其他	13291	13889	13889	13889	13889
负债合计	249946	253084	244763	246221	248698
股本	50499	50499	50499	50499	50499
资本公积金	10794	10844	10844	10844	10844
留存收益	51943	58099	63344	69483	76605
少数股东权益	52068	52875	59030	65562	72867
负债及权益合计	415250	425401	428479	442609	459513

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	33120	38016	32931	33432	35391
净利润	17046	17444	16197	17191	19223
折旧摊销	11941	13167	14974	15489	15995
财务费用	5929	5388	4907	5137	5526
投资收益	(1604)	(1933)	(3231)	(3386)	(3702)
营运资金变动	(121)	4032	83	(999)	(1652)
其它	(71)	(82)	0	0	0
投资活动现金流	(12513)	(20169)	(24353)	(24198)	(23882)
资本支出	(14246)	(19666)	(27584)	(27584)	(27584)
其他投资	1733	(503)	3231	3386	3702
筹资活动现金流	(19088)	(17973)	(18504)	(9751)	(10239)
借款变动	(7362)	(8693)	(8800)	(95)	84
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(13)	50	0	0	0
股利分配	(4393)	(4747)	(4797)	(4519)	(4796)
其他	(7319)	(4583)	(4907)	(5137)	(5526)
现金净增加额	1519	(126)	(9926)	(518)	1270

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	82549	86804	85880	89903	96724
营业成本	52858	57266	58013	60444	64189
营业税金及附加	875	935	859	899	967
营业费用	41	47	86	90	97
管理费用	2664	2679	2576	2697	2902
研发费用	2420	2443	2245	2350	2529
财务费用	5666	5133	4907	5137	5526
资产减值损失	(331)	50	2	2	2
公允价值变动收益	(10)	(6)	0	0	0
其他收益	1305	1696	1514	1588	1768
投资收益	1604	1933	1718	1798	1934
营业利润	20594	21974	20427	21674	24220
营业外收入	19	50	50	52	56
营业外支出	83	428	423	443	477
利润总额	20531	21596	20053	21283	23799
归属于母公司净利润	10725	10814	10042	10658	11918

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-0%	5%	-1%	5%	8%
营业利润	9%	7%	-7%	6%	12%
归母净利润	8%	1%	-7%	6%	12%
获利能力					
毛利率	36.0%	34.0%	32.4%	32.8%	33.6%
净利率	13.0%	12.5%	11.7%	11.9%	12.3%
ROE	9.7%	9.3%	8.2%	8.3%	8.9%
ROIC	6.0%	5.9%	5.6%	5.8%	6.2%
偿债能力					
资产负债率	60.2%	59.5%	57.1%	55.6%	54.1%
净负债比率	47.6%	45.6%	43.2%	41.8%	40.3%
流动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转率	2.8	2.8	2.8	2.9	2.9
应收账款周转率	6.2	8.3	9.4	9.6	9.8
应付账款周转率	1.8	2.0	2.1	2.2	2.2
每股资料(元)					
EPS	0.21	0.21	0.20	0.21	0.24
每股经营净现金	0.66	0.75	0.65	0.66	0.70
每股净资产	2.24	2.37	2.47	2.59	2.73
每股股利	0.09	0.10	0.09	0.09	0.11
估值比率					
PE	17.8	17.6	19.0	17.9	16.0
PB	1.7	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	12.7	12.1	11.9	11.3	10.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。