中国核电（601985）

2025 年中报点评：核电业务归母同增 9.5%，电量稳定释放

2025 年 08 月 31 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	74,957	77,272	81,782	86,582	97,201
同比（%）	5.15	3.09	5.84	5.87	12.26
归母净利润（百万元）	10,624	8,777	10,044	10,398	11,591
同比（%）	17.91	(17.38)	14.43	3.52	11.48
EPS-最新摊薄（元/股）	0.52	0.43	0.49	0.51	0.56
P/E（现价&最新摊薄）	17.25	20.88	18.25	17.63	15.81

投资要点

- **事件：**公司公告 2025 半年报。
- **25H1 核电业务实现归母净利润同增 9.5%。**2025H1 公司实现营业收入 409.73 亿元，同增 9.43%；归母净利润 56.66 亿元，同减 3.66%；扣非归母净利润 56.31 亿元，同减 3.27%。主要系在运机组及发电量增加。其中，核电业务实现归母净利润 53.22 亿元，同比增长 9.48%。
- **核心聚焦核电，拓展风光新能源。**2025H1 公司实现营业收入 409.73 亿元，同增 9.43%，实现毛利润 185.58 亿元，同增 4.33%，分业务来看，2025H1**1）核电：**实现营业收入 327.83 亿元，同比 6.74%，实现毛利 150.25 亿元，同比 6.46%；**2）光伏：**实现营业收入 44.78 亿元，同比 29.44%，实现毛利 20.04 亿元，同比-5.09%；**3）风电：**实现营业收入 28.00 亿元，同比 12.08%，实现毛利 12.98 亿元，同比-5.63%。
- **2025H1 电价和成本均略有下降。**2025H1 公司核电综合上网电价（不含税）为 **0.350 元/千瓦时**（同比-4.8%，同减 0.018 元/千瓦时），核电度电成本为 **0.190 元/千瓦时**（同比-4.6%，同减 0.009 元/千瓦时），度电毛利为 **0.161 元/千瓦时**（同比-5.1%，同减 0.09 元/千瓦时）。
- **2025H1 光伏电价略有下降，成本有所上升；风电成本保持稳定，电价有所下降。**2025H1 光伏综合上网电价（不含税）为 **0.387 元/千瓦时**（同比-5.7%，同减 0.023 元/千瓦时），度电成本为 **0.214 元/千瓦时**（同比+33.7%，同增 0.054 元/千瓦时），度电毛利为 **0.173 元/千瓦时**（同比-30.8%，同减 0.077 元/千瓦时）；2025H1 风电综合上网电价（不含税）为 **0.280 元/千瓦时**（同比-16.5%，同减 0.055 元/千瓦时），度电成本为 **0.150 元/千瓦时**（同比-0.3%，同减 0.0005 元/千瓦时），度电毛利为 **0.130 元/千瓦时**（同比-29.7%，同减 0.055 元/千瓦时）。
- **漳州 1 号投产+机组大修损失减少，25 年核电电量释放。**2025H1 公司核电上网电量同比 **12.13%**，其中秦山一核/二核/三核/三门核电/江苏核电/海南核电/福清核电分别 **2.19%/-1.86%/1.53%/-3.65%/0.21%/0.33%/26.86%**。除大修天数安排导致机组电量在年度间波动外，2025 上半年电量主要受到福清核电大修（小修）损失较去年同期减少。此外漳州 1 号机组于 2025 年 1 月 1 日商运，发电量增加。**现公司基荷电源稳定性和成长性，期待 25 年电量释放。**
- **非核清洁能源稳步推进。**截至 2025 年 6 月 30 日，公司新能源控股在运装机容量较 2024 年末增加 362.87 万千瓦，增幅 12.26%，其中风电增加 76.29 万千瓦，增幅 7.96%，光伏增加 286.58 万千瓦，增幅 14.32%；控股在建装机容量 1,044.75 万千瓦，包括风电 184.97 万千瓦，光伏 859.78 万千瓦，均按进度计划稳步推进。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2025-2027 年预测公司归母净利润 100/104/116 亿元，2025-2027 年 PE 为 18/18/16 倍（2025/8/29）。公司 2025 至 2027 年计划投运 2 台/2 台/5 台核电机组，进入加速投产阶段，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电力价格波动，装机进度不及预期，核电机组运行风险。

证券分析师 袁理
执业证书：S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn
证券分析师 任逸轩
执业证书：S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

股价走势

市场数据

收盘价(元)	8.91
一年最低/最高价	8.66/12.18
市净率(倍)	1.62
流通 A 股市值(百万元)	168,250.07
总市值(百万元)	183,260.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.51
资产负债率(%,LF)	69.97
总股本(百万股)	20,568.00
流通 A 股(百万股)	18,883.28

相关研究

《中国核电(601985): 2024 年报&2025 一季报点评：所得税影响 24 年业绩，25Q1 核电业绩增长强劲》

2025-05-06

《中国核电(601985)：2024 三季报点评：三季度业绩环比+8%，福清 4 号小修完成四季度释放》

2024-10-30

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中国核电三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**84,182**	**75,310**	**83,051**	**98,216**
货币资金及交易性金融资产	19,738	6,540	10,541	17,251
经营性应收款项	27,429	29,055	30,718	34,459
存货	30,860	33,426	35,360	39,759
合同资产	199	211	223	251
其他流动资产	5,956	6,078	6,208	6,496
非流动资产	**575,557**	**663,132**	**737,875**	**808,868**
长期股权投资	8,411	8,411	8,411	8,411
固定资产及使用权资产	306,756	320,855	320,299	386,791
在建工程	215,766	287,366	362,166	366,166
无形资产	6,162	6,662	7,162	7,662
商誉	5,771	5,771	5,771	5,771
长期待摊费用	1,168	1,168	1,168	1,168
其他非流动资产	31,524	32,899	32,899	32,899
资产总计	**659,739**	**738,442**	**820,926**	**907,083**
流动负债	**101,743**	**118,233**	**129,862**	**144,554**
短期借款及一年内到期的非流动负债	60,395	73,643	82,643	91,643
经营性应付款项	26,874	29,282	31,141	35,145
合同负债	433	458	485	545
其他流动负债	14,041	14,849	15,593	17,221
非流动负债	348,628	392,116	443,716	493,716
长期借款	304,304	344,304	394,304	444,304
应付债券	14,964	16,364	17,964	17,964
租赁负债	4,208	4,208	4,208	4,208
其他非流动负债	25,153	27,240	27,240	27,240
负债合计	**450,371**	**510,348**	**573,578**	**638,270**
归属母公司股东权益	110,217	120,386	130,784	142,375
少数股东权益	99,151	107,707	116,564	126,438
所有者权益合计	**209,368**	**228,093**	**247,348**	**268,813**
负债和股东权益	**659,739**	**738,442**	**820,926**	**907,083**

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**77,272**	**81,782**	**86,582**	**97,201**
营业成本(含金融类)	44,116	48,069	51,121	57,695
税金及附加	1,077	1,145	1,212	1,361
销售费用	62	82	87	97
管理费用	4,027	4,171	4,329	4,860
研发费用	1,375	1,390	1,385	1,458
财务费用	6,844	7,818	8,735	9,768
加:其他收益	2,753	2,944	3,117	3,499
投资净收益	411	390	390	390
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(564)	(260)	(260)	(260)
资产处置收益	11	0	0	0
营业利润	**22,382**	**22,182**	**22,960**	**25,592**
营业外净收支	182	200	200	200
利润总额	**22,564**	**22,382**	**23,160**	**25,792**
减:所得税	6,011	3,781	3,906	4,327
净利润	**16,553**	**18,601**	**19,255**	**21,465**
减:少数股东损益	7,776	8,556	8,857	9,874
归属母公司净利润	**8,777**	**10,044**	**10,398**	**11,591**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.49	0.51	0.56
EBIT	29,028	30,200	31,895	35,559
EBITDA	47,338	54,800	57,952	65,367
毛利率(%)	42.91	41.22	40.96	40.64
归母净利率(%)	11.36	12.28	12.01	11.92
收入增长率(%)	3.09	5.84	5.87	12.26
归母净利润增长率(%)	(17.38)	14.43	3.52	11.48

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	40,721	49,109	52,448	57,961
投资活动现金流	(94,945)	(111,415)	(100,210)	(100,210)
筹资活动现金流	64,490	49,276	51,763	48,959
现金净增加额	10,247	(13,030)	4,001	6,710
折旧和摊销	18,310	24,601	26,056	29,808
资本开支	(90,707)	(110,603)	(100,600)	(100,600)
营运资本变动	(1,334)	(1,345)	(1,370)	(3,022)

重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股净资产(元)	5.78	5.80	6.31	6.87
最新发行在外股份（百万股）	20,568	20,568	20,568	20,568
ROIC(%)	3.97	3.98	3.75	3.76
ROE-摊薄(%)	7.96	8.34	7.95	8.14
资产负债率(%)	68.27	69.11	69.87	70.37
P/E（现价&最新股本摊薄）	20.88	18.25	17.63	15.81
P/B（现价）	1.54	1.54	1.41	1.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn