

中国广核（003816）

2025 中报点评：电价影响业绩释放，拟收购惠州核电增厚 EPS

买入（维持）

2025 年 08 月 31 日

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

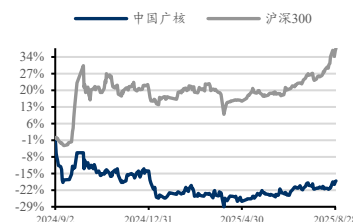
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	82,549	86,804	86,096	90,036	96,201
同比（%）	(0.33)	5.16	(0.82)	4.58	6.85
归母净利润（百万元）	10,725	10,814	9,850	10,026	11,497
同比（%）	7.64	0.83	(8.92)	1.79	14.67
EPS-最新摊薄（元/股）	0.21	0.21	0.20	0.20	0.23
P/E（现价&最新摊薄）	18.08	17.93	19.69	19.34	16.87

投资要点

- **事件：**公司公告 2025 年中报，公司实现营业收入 391.67 亿元，同减 0.53%；归母净利润 59.52 亿元，同减 16.3%；扣非归母净利润 56.09 亿元，同减 19.42%；加权平均 ROE 同降 1.19pct，至 4.88%。
- **工程板块毛利较大提升，核电毛利下滑。**2025H1 公司实现营收 391.67 亿元，同减 0.53%，实现毛利润 137.02 亿元，同减 9.77%，毛利率 34.99%，同比下降 3.58pct。分业务来看，2025H1，1）**核电板块：**实现营业收入 306.58 亿元，同比+0.93%，毛利润 132.70 亿元，同比-10.35%，毛利率 43.29%，同比-5.45pct；2）**建筑安装和设计服务：**实现营业收入 76.12 亿元，同比-4.83%，毛利润 1.60 亿元，同比+113.63%，毛利率 2.11%，同比+1.17pct。提供劳务、贸易及其他板块占比小、变动不大。**2025H1 公司毛利有所下滑，工程有成长/核电下滑。**
- **2025H1 上网电量+8.84%，防城港+大亚湾贡献明显。**2025H1 子公司/子公司及联营上网电量约为 893/1134 亿千瓦时，同比+8.84%/+6.93%。子公司及联营来看，2025H1，大亚湾/岭澳/岭东/阳江/台山/防城港/宁德/红沿河 8 个核电站上网电量同比变动分别为 +39.78%/ -4.66%/+11.8%/+0.65%/+2.97%/+33.85%/+1.13%/+0.41%。
- **2025H1 电价下降，度电毛利略有下行。**2025H1 综合上网电价（不含税）0.343 元/千瓦时（同比-7%，同减 2.7 分），度电成本 0.195 元/千瓦时（同比+2.5%，同增 0.49 分），度电毛利 0.148 元/千瓦时（同比-17%，同减 3.2 分）。**度电盈利略有下行，电量提升驱动成长。**
- **拟收购惠州核电股权。**公司拟收购惠州核电 82%、惠州二核 100%、惠州三核 100%及湛江核电 100%股权，交易对价合计 93.75 亿元，其中惠州核电/惠州二核交易价格约为 80.23/13.53 亿元。截至评估基准日，惠州核电/二核评估净资产为 97.84/13.53 亿元，对应增值率 17.91%/10.27%，PB 约 1.18/1.10。交易完成后，公司将新增多个在建及储备核电项目，盈利增长确定性增强。
- **25H1 财务费用下降，截至 2025/06/30 资产负债率 60.23%。**2025H1 公司期间费用同比减少 5.94%至 34.51 亿元，其中财务费用（同比-8.78%至 22.81 亿元）和销售费用（同比-23.35%至 0.13 亿元）下降较为明显。
- **在手项目充沛，即将进入加速投运阶段。**截至 2025/6/30，公司管理 28 台在运机组（包含联营企业 6 台机组），子公司及联营企业合计装机容量 31.8GW，在建机组 20 台/24.2GW。投产节奏来看 25 至 30 年分别投产 1/2/2/1/1/1，考虑 25 年新 FCD 和核准，2030 年前投产规模有望更多。截至 2024/12/31，惠州核电、苍南核电仍在集团体内，随着 2025 年惠州 1 号投运，2026 年惠州 2 号和苍南 1 号投运，**集团资产加速注入。**
- **盈利预测与投资评级：**考虑市场化结算电价及所得税影响，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润从 104.8/111.2/126.9 亿元至 98.5/100.3/115.0 亿元，对应 PE 为 20/19/17 倍（2025/8/29），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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.84
一年最低/最高价	3.33/4.92
市净率(倍)	1.61
流通 A 股市值(百万元)	151,046.35
总市值(百万元)	193,914.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.39
资产负债率(% LF)	60.23
总股本(百万股)	50,498.61
流通 A 股(百万股)	39,334.99

相关研究

《中国广核(003816): 2024 年报点评: 电量增长业绩稳健，新项目充足加速投运》

2025-03-28

《中国广核(003816): 收购台山第二核电储备项目扩张，2024 年上网电量同比+6.1%》

2025-01-13

中国广核三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	75,491	77,974	94,606	87,905	营业总收入	86,804	86,096	90,036	96,201
货币资金及交易性金融资产	16,795	18,266	32,115	22,313	营业成本(含金融类)	57,266	58,758	61,655	64,517
经营性应收款项	31,915	32,432	33,999	35,787	税金及附加	935	893	953	1,008
存货	20,303	20,833	21,860	22,874	销售费用	47	46	47	51
合同资产	3,463	3,434	3,591	3,837	管理费用	2,679	2,650	2,819	2,987
其他流动资产	3,015	3,009	3,042	3,093	研发费用	2,443	2,297	2,525	2,632
非流动资产	349,909	377,032	409,100	449,601	财务费用	5,133	5,051	5,315	5,573
长期股权投资	15,636	15,636	15,636	15,636	加:其他收益	1,696	1,435	1,441	1,635
固定资产及使用权资产	263,034	282,081	305,772	324,150	投资净收益	1,933	1,738	1,758	1,748
在建工程	44,947	52,823	60,999	82,924	公允价值变动	(6)	0	0	0
无形资产	6,109	6,309	6,509	6,709	减值损失	39	0	0	0
商誉	419	419	419	419	资产处置收益	11	0	0	0
长期待摊费用	1,792	1,792	1,792	1,792	营业利润	21,974	19,574	19,921	22,818
其他非流动资产	17,971	17,971	17,971	17,971	营业外净收支	(378)	0	0	0
资产总计	425,401	455,006	503,706	537,507	利润总额	21,596	19,574	19,921	22,818
流动负债	83,479	87,183	92,211	97,468	减:所得税	4,153	3,687	3,750	4,273
短期借款及一年内到期的非流动负债	38,212	41,138	44,065	46,991	净利润	17,444	15,887	16,171	18,544
经营性应付款项	26,853	27,552	28,911	30,253	减:少数股东损益	6,630	6,037	6,145	7,047
合同负债	7,748	7,684	8,036	8,586	归属母公司净利润	10,814	9,850	10,026	11,497
其他流动负债	10,667	10,808	11,200	11,638	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.21	0.20	0.20	0.23
非流动负债	169,605	179,608	207,108	217,108	EBIT	25,171	24,625	25,236	28,390
长期借款	155,716	165,716	190,716	200,716	EBITDA	38,636	42,274	44,768	49,013
应付债券	2,397	2,400	4,900	4,900	毛利率(%)	34.03	31.75	31.52	32.94
租赁负债	857	857	857	857	归母净利率(%)	12.46	11.44	11.14	11.95
其他非流动负债	10,635	10,635	10,635	10,635	收入增长率(%)	5.16	(0.82)	4.58	6.85
负债合计	253,084	266,791	299,319	314,576	归母净利润增长率(%)	0.83	(8.92)	1.79	14.67
归属母公司股东权益	119,441	129,303	139,330	150,827					
少数股东权益	52,875	58,912	65,057	72,104					
所有者权益合计	172,316	188,215	204,387	222,931					
负债和股东权益	425,401	455,006	503,706	537,507					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	38,016	37,709	40,127	44,229	每股净资产(元)	2.37	2.56	2.76	2.99
投资活动现金流	(20,169)	(43,034)	(49,841)	(59,377)	最新发行在外股份(百万股)	50,499	50,499	50,499	50,499
筹资活动现金流	(17,973)	6,784	23,563	5,346	ROIC(%)	5.53	5.21	4.86	5.01
现金净增加额	(114)	1,471	13,849	(9,802)	ROE-摊薄(%)	9.05	7.62	7.20	7.62
折旧和摊销	13,465	17,649	19,532	20,623	资产负债率(%)	59.49	58.63	59.42	58.52
资本开支	(19,594)	(44,772)	(51,600)	(61,125)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.93	19.69	19.34	16.87
营运资本变动	3,537	(234)	(681)	(770)	P/B(现价)	1.62	1.50	1.39	1.29

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。

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>