

公司研究 | 点评报告 | 中国核电（601985.SH）

核电主业稳健绿电承压，短期波动不改长期价值

报告要点

上半年公司核电在装机扩张拉动下，发电量同比增长 12.01%，二季度同比增长 10.77%，但受市场化电价下降影响，上半年和二季度核电主业净利润分别同比增长 8.62% 和同比增长 3.60%。新能源业务方面，虽然电量维持高速增长，但受利用小时数下降叠加市场化电价同比下降影响，中核汇能上半年净利润同比下降 31.71%，二季度净利润同比下降 43.59%。我们认为，绿电业务的拖累并不能线性外推，利用小时数有望在下半年基数回落的背景下，压力有所缓解，且核电主业仍有增长，有望对主业经营带来持续支撑，我们坚定看好核电长期投资价值。

分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003

SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003

中国核电（601985.SH）

核电主业稳健绿电承压，短期波动不改长期价值

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年半年报：公司 2025 年上半年实现营收 409.73 亿元，同比增长 9.43%；实现归母净利润 56.66 亿元，同比减少 3.66%。

事件评论

- **新增产能叠加大修减少，核电主业业绩稳步增长。**2025 年上半年公司核电机组完成发电量 998.61 亿千瓦时，同比增长 12.01%。电量增长主要得益于漳州核电投产带来的 51.01 亿千瓦时的发电量净增量，以及福清核电大修周期小于去年同期，发电量同比增长 26.51% 拉动。电价方面，受市场化电价同比下降影响，公司所属控股核电机组上半年度电收入为 0.354 元/千瓦时，同比下降 0.017 元/千瓦时。二季度核电机组完成发电量 503.79 亿千瓦时，同比增长 10.77%。得益于电量的增长，公司上半年剔除新能源子公司中核汇能以外(以下简称核电主业)收入同比增长 6.54%，净利润为 99.65 亿元，同比增长 8.62%，其中二季度净利润 43.96 亿元，同比增长 3.60%，二季度业绩增速有所放缓主要原因或系二季度公司职工薪酬结构调整使得管理费用增速加快影响。
- **新能源电量延续高增，偏弱电价限制业绩表现。**截至 2025 年 6 月 30 日，公司新能源控股在运装机容量 3322.49 万千瓦，同比增长 48.52%，其中风电 1034.18 万千瓦、光伏 2288.31 万千瓦，另控股独立储能电站 165.10 万千瓦。在新能源装机持续扩张的拉动下，2025 年上半年公司新能源机组完成发电量 219.15 亿千瓦时，同比增长 35.76%；单二季度新能源发电量 116.55 亿千瓦时，同比增长 33.57%。虽然电量高速增长，其更多系规模拉动，因上半年光照及来风偏弱利用小时数有所下降，叠加受市场化电价同比下降影响，公司新能源平台中核汇能上半年净利润为 11.38 亿元，同比下降 31.71%，二季度实现净利润为 5.37 亿元，同比降幅为 43.59%，考虑到公司持股中核汇能股比的下降以及类 REITs 项目发行后进一步摊薄权益，新能源业务贡献业绩降幅大于净利润降幅。整体来看，公司核电主业实现稳健经营，但受绿电业务拖累影响，上半年实现归母净利润 56.66 亿元，同比下降 3.66%；其中二季度实现归母净利润 25.29 亿元，同比下降 10.40%。
- **绿核项目储备雄厚，短期波动不改长期价值。**截至 2025 年 6 月 30 日，公司控股在建以及核准待建核电机组 19 台，装机容量 2185.90 万千瓦；新能源控股在建装机容量 1044.75 万千瓦，其中风电 184.97 万千瓦，光伏 859.78 万千瓦，雄厚核电及绿电项目资源储备保障远期增长空间，同时社保基金等资金的持续注入保障了公司在核电景气度向上周期背景下的资金需求，短期的盈利波动并不会改变公司主业长期向好的预期，我们依然坚定看好公司作为核电龙头的长期投资价值。
- **投资建议：**根据最新财务数据，我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.51 元、0.55 元和 0.62 元，对应 PE 分别为 17.66 倍、16.55 倍和 14.71 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、新建项目投产进度与效益不及预期风险；
- 2、风况、日照资源不及预期风险。

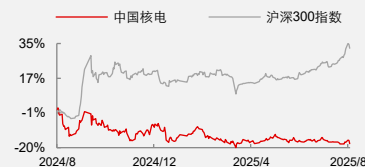
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.07
总股本(万股)	2,056,800
流通A股/B股(万股)	1,888,328/0
每股净资产(元)	5.51
近12月最高/最低价(元)	12.18/8.66

注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《核绿电量延续优异表现，上半年业绩展望稳健》
2025-07-06
- 《短期业绩略有承压，核电主业经营向好》2025-05-06
- 《核绿电量表现优异，一季度业绩展望积极》
2025-04-10



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、新建项目投产进度与效益不及预期风险。公司经营业绩的增长核心假设依赖于整体新增装机的投产进度及新项目的盈利能力，若后续因组件或其他因素导致新项目投产进度滞后或者盈利性不及预期，会导致公司整体业绩增速存在一定的下行压力。

2、风况、日照资源不及预期风险。从部分时段的来风及光照条件来看，其表现优于去年同期，但因为气候因素本身难以准确预测，若后续气候快速恶化，不但会导致增量项目盈利能力变弱，还会造成存量项目盈利水平同步弱化，因此会对公司整体业绩预测会存在向下波动的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	77272	86016	93848	106319	货币资金	19738	19775	19859	19392
营业成本	44116	50083	55342	62982	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	33156	35933	38505	43336	应收账款	24651	26572	29315	33998
%营业收入	43%	42%	41%	41%	存货	30860	34171	37689	44091
营业税金及附加	1077	1290	1408	1595	预付账款	2743	3115	3442	3917
%营业收入	1%	2%	2%	2%	其他流动资产	6189	6372	6634	7065
销售费用	62	70	76	86	流动资产合计	84182	90004	96939	108464
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	8411	8411	8411	8411
管理费用	4027	4559	4974	5635	投资性房地产	377	377	377	377
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	299237	367399	375877	450911
研发费用	1375	1462	1595	1807	无形资产	6162	5792	5422	5052
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	5771	5771	5771	5771
财务费用	6844	6842	7138	7731	递延所得税资产	1910	1910	1910	1910
%营业收入	9%	8%	8%	7%	其他非流动资产	253690	268767	287946	237414
加: 资产减值损失	-499	0	0	0	资产总计	659739	748431	782653	818309
信用减值损失	-66	0	0	0	短期贷款	29076	34076	35076	36576
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	25082	26343	30482	34187
投资收益	411	457	499	565	预收账款	7	8	9	10
营业利润	22382	24920	26675	30130	应付职工薪酬	514	584	645	734
%营业收入	29%	29%	28%	28%	应交税费	7059	7858	8573	9712
营业外收支	182	150	150	150	其他流动负债	40005	45785	45831	47742
利润总额	22564	25070	26825	30280	流动负债合计	101743	114653	120616	128961
%营业收入	29%	29%	29%	28%	长期借款	304304	363175	373715	381086
所得税费用	6011	4763	5164	5905	应付债券	14964	14964	14964	14964
净利润	16553	20306	21661	24376	递延所得税负债	488	488	488	488
归属于母公司所有者的净利润	8777	10559	11264	12675	其他非流动负债	28872	28872	28872	28872
少数股东损益	7776	9747	10397	11700	负债合计	450371	522153	538655	554372
EPS (元)	0.46	0.51	0.55	0.62	归属于母公司所有者权益	110217	117381	124702	132941
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	99151	108898	119295	130996
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	209368	226279	243998	263937
经营活动现金流净额	40721	42485	48031	50254	负债及股东权益	659739	748431	782653	818309
取得投资收益收回现金	239	457	499	565	基本指标				
长期股权投资	-831	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-90707	-99192	-48109	-47593	每股收益	0.46	0.51	0.55	0.62
其他	-3645	-1201	0	0	每股经营现金流	2.16	2.07	2.34	2.44
投资活动现金流净额	-94945	-99936	-47610	-47027	市盈率	19.59	17.66	16.55	14.71
债券融资	6562	0	0	0	市净率	1.55	1.59	1.50	1.40
股权融资	40934	-105	0	0	EV/EBITDA	11.31	12.63	11.61	10.50
银行贷款增加 (减少)	68662	63871	11540	8871	总资产收益率	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%
筹资成本	-21937	-10528	-11876	-12565	净资产收益率	8.0%	9.0%	9.0%	9.5%
其他	-29731	4248	0	0	净利率	11.4%	12.3%	12.0%	11.9%
筹资活动现金流净额	64490	57487	-336	-3694	资产负债率	68.3%	69.8%	68.8%	67.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	10266	36	85	-467	总资产周转率	0.13	0.12	0.12	0.13

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。