

中国广核 (003816.SZ)

Q3 电量下滑影响利润，资产注入在即，长期成长可期

中国广核发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 597.23 亿元，同比-4.09%；归母净利润 85.76 亿元，同比-14.14%。

- 市场化电价下行导致业绩承压。公司前三季度实现营业收入 597.23 亿元，同比-4.09%；归母净利润 85.76 亿元，同比-14.14%，主要是由于公司参与市场化交易的电量增加，市场电价下降；其中，3Q25 实现营业收入 205.56 亿元，同比-10.21%；归母净利润 26.24 亿元，同比-8.81%。
- 三季度电量有所下滑，电价环比或有改善。前三季度公司运营管理的核电机组实现发电量 1828.22 亿千瓦时，同比+2.67%（子公司 1440.7 亿千瓦时，同比+3.53%，红沿河 387.52 亿千瓦时，同比-0.41%）。其中，受益于电站大修时间同比减少，大亚湾核电站发电量 125.71 亿千瓦时，同比+21.35%，岭东核电站发电量 129.28 亿千瓦时，同比+5.78%；受益于防城港 4 号机组于 2024 年 5 月投运，防城港核电站发电量 243.7 亿千瓦时，同比+11.38%。单季度来看，Q3 公司控股机组实现发电量 493.79 亿千瓦时，同比-3.8%。测算 Q3 度电收入约 0.335 元/千瓦时，同比-8.5%，环比+4.3%，电价环比或有改善。
- 资产注入在即，长期成长性确定。公司于 8 月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，目前该交易已获得公司临时股东大会批准。截至 2025 年 9 月底，公司共管理 9 台在建核电机组，将在 2030 年前陆续投产，其中惠州 1 号将于今年投产，另有 11 台待开工机组，将持续带来业绩增量。
- 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。考虑到今年电价下行影响，调整公司 2025-2027 年归母净利润预期至 96.05、106.12、119.56 亿元，同比增长-11%、10%、13%，当前股价对应 PE 分别为 21.4x、19.4x、17.2x，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	84180	89716	96852
同比增长	-0%	5%	-3%	7%	8%
营业利润(百万元)	20594	21974	19547	21580	24296
同比增长	9%	7%	-11%	10%	13%
归母净利润(百万元)	10725	10814	9605	10612	11956
同比增长	8%	1%	-11%	10%	13%
每股收益(元)	0.21	0.21	0.19	0.21	0.24
PE	19.2	19.0	21.4	19.4	17.2
PB	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5

资料来源：公司数据、招商证券

增持（维持）

周期/环保及公用事业

目标估值：NA

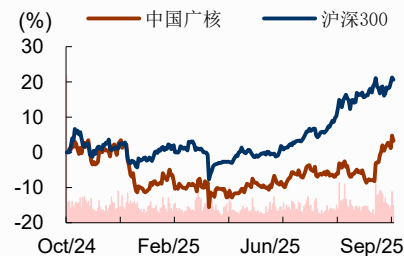
当前股价：4.07 元

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）	205.5
流通市值（十亿元）	160.1
每股净资产（MRQ）	2.4
ROE（TTM）	7.6
资产负债率	60.8%
主要股东	中国广核集团有限公司
主要股东持股比例	58.89%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	12	18	2
相对表现	9	-6	-17



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中国广核（003816）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》2025-08-28
- 2、《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
- 3、《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

宋盈盈 S1090520080001

songyingying@cmschina.com.cn

卢湘雪 研究助理

luxiangxue@cmschina.com.cn

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	65059	67907	73369
现金	15740	16795	6780	6355	7627
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1	10	9	10	11
应收款项	11827	9198	8920	9506	10262
其它应收款	73	718	696	742	801
存货	20573	20303	20330	21403	22772
其他	24575	28468	28323	29891	31896
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	427578	442522	459572
流动负债	77388	83479	74961	77112	79654
短期借款	14255	17181	29646	29863	29936
应付账款	30270	26852	26887	28306	30117
预收账款	2847	7748	7758	8168	8690
其他	30016	31699	10670	10775	10910
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	244566	246717	249259
股本	50499	50499	50499	50499	50499
资本公积金	10794	10844	10844	10844	10844
留存收益	51943	58099	62907	69196	76377
少数股东权益	52068	52875	58762	65266	72594
负债及权益合计	415250	425401	427578	442522	459572

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	33120	38016	32575	33013	35384
净利润	17046	17444	15493	17115	19284
折旧摊销	11941	13167	14974	15489	15995
财务费用	5929	5388	4810	5126	5534
投资收益	(1604)	(1933)	(3167)	(3379)	(3707)
营运资金变动	(121)	4032	466	(1339)	(1722)
其它	(71)	(82)	0	0	0
投资活动现金流	(12513)	(20169)	(24417)	(24205)	(23877)
资本支出	(14246)	(19666)	(27584)	(27584)	(27584)
其他投资	1733	(503)	3167	3379	3707
筹资活动现金流	(19088)	(17973)	(18173)	(9232)	(10236)
借款变动	(7362)	(8693)	(8566)	217	73
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)	(4322)	(4775)
其他	(7319)	(4583)	(4810)	(5126)	(5534)
现金净增加额	1519	(126)	(10015)	(425)	1271

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	82549	86804	84180	89716	96852
营业成本	52858	57266	57340	60367	64229
营业税金及附加	875	935	842	897	969
营业费用	41	47	84	90	97
管理费用	2664	2679	2525	2691	2906
研发费用	2420	2443	2201	2345	2532
财务费用	5666	5133	4810	5126	5534
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	1484	1584	1770
投资收益	1604	1933	1684	1794	1937
营业利润	20594	21974	19547	21580	24296
营业外收入	19	50	49	52	56
营业外支出	83	428	415	442	477
利润总额	20531	21596	19181	21190	23874
归属于母公司净利润	10725	10814	9605	10612	11956

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-0%	5%	-3%	7%	8%
营业利润	9%	7%	-11%	10%	13%
归母净利润	8%	1%	-11%	10%	13%
获利能力					
毛利率	36.0%	34.0%	31.9%	32.7%	33.7%
净利率	13.0%	12.5%	11.4%	11.8%	12.3%
ROE	9.7%	9.3%	7.9%	8.3%	8.9%
ROIC	6.0%	5.9%	5.4%	5.8%	6.2%
偿债能力					
资产负债率	60.2%	59.5%	57.2%	55.8%	54.2%
净负债比率	47.6%	45.6%	43.4%	41.9%	40.4%
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	9.3	9.7	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	0.19	0.21	0.24
每股经营净现金	0.66	0.75	0.65	0.65	0.70
每股净资产	2.24	2.37	2.46	2.58	2.73
每股股利	0.09	0.10	0.09	0.09	0.11
估值比率					
PE	19.2	19.0	21.4	19.4	17.2
PB	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	13.4	12.7	12.8	11.9	11.0

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。