

中国核电（601985）

2025 年三季报点评：核心聚焦核电，核电归母净利润同增 3%

买入（维持）

2025 年 10 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）	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）	18.41	22.28	19.47	18.81	16.88

投资要点

- **事件：**公司公告 2025 三季报，2025 年前三季度公司实现营业收入 616.35 亿元，同比增长 8.16%；归母净利润 80.02 亿元，同比减少 10.42%；扣非归母净利润 79.58 亿元，同比减少 10.24%。
- **核心聚焦核电，核电归母业绩同比增长 3%。**2025Q3 公司实现营业收入 616.35 亿元，同增 8.16%，实现毛利润 271.08 亿元，同增 0.65%。具体来看，新能源增收不增利，且新能源上年发行两期类 REITS、市场化债转股稀释归母净利润，增资引战导致归母比例下降。新能源收入增长 21.09%，但因上述原因导致归母净利润下降 67.96%。核电业务收入增长 5.56%，受成本费用增长影响，归母净利润增长为 2.81%。
- **2025Q3 期间费用总体保持稳定，费用率结构优化。**2025 年前三季度公司期间费用同比增长 2.01%至 87.97 亿元，期间费用率下降 0.86pct 至 14.27%。其中，销售、管理、研发、财务费用同比分别增加 59.96%、增加 7.6%、增加 0.14%、减少 0.89%至 0.73 亿元、27.26 亿元、7.57 亿元、52.42 亿元；销售、管理、研发、财务费用率分别上升 0.04pct、下降 0.12pct、下降 0.1pct、下降 0.78pct 至 0.12%、5.65%、1.23%、8.50%。
- **2025Q3 现金流表现稳定，资本开支维持高位支撑成长。**1) 2025 年前三季度公司经营活动现金流净额 302.66 亿元，同比减少 7.85%；2) 投资活动现金流净额-631.75 亿元，2024 年同期为-614.86 亿元；3) 筹资活动现金流净额 319.72 亿元，同比增加 12.03%。
- **漳州 1 号投产+机组大修损失减少，25 年核电电量释放。**2025Q1-3 公司核电上网电量同比 11.44%，分项目发电量来看，秦山核电/江苏核电/三门核电/海南核电/福清核电发电量分别同比变动-1.32%/-0.85%/-2.49%/+7.02%/+25.45%。除大修天数安排导致机组电量在年度间波动外，2025 年前三季度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。电量表现彰显基荷电源稳定性和成长性，期待公司核电电量持续释放。
- **非核清洁能源稳步推进。**截至 2025 年 9 月 30 日，公司新能源控股在运装机容量 3,348.47 万千瓦，同比增加 38.67%，其中风电同比增加 266.01 万千瓦，增幅 33.97%，光伏增加 667.76 万千瓦，增幅 40.93%；控股在建装机容量 738.78 万千瓦，包括风电 194.64 万千瓦，光伏 544.13 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 19.5/18.8/16.9 倍（2025/10/30）。公司 2025 至 2027 年计划投运 1 台/2 台/4 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.38
一年最低/最高价	8.37/10.58
市净率(倍)	1.67
流通 A 股市值(百万元)	177,125.21
总市值(百万元)	192,927.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.62
资产负债率(%，LF)	68.94
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)：2025 年中报点评：核电业务归母同增 9.5%，电量稳定释放》

2025-08-31

《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	84,182	75,310	83,051	98,216	营业总收入	77,272	81,782	86,582	97,201
货币资金及交易性金融资产	19,738	6,540	10,541	17,251	营业成本(含金融类)	44,116	48,069	51,121	57,695
经营性应收款项	27,429	29,055	30,718	34,459	税金及附加	1,077	1,145	1,212	1,361
存货	30,860	33,426	35,360	39,759	销售费用	62	82	87	97
合同资产	199	211	223	251	管理费用	4,027	4,171	4,329	4,860
其他流动资产	5,956	6,078	6,208	6,496	研发费用	1,375	1,390	1,385	1,458
非流动资产	575,557	663,132	737,875	808,868	财务费用	6,844	7,818	8,735	9,768
长期股权投资	8,411	8,411	8,411	8,411	加:其他收益	2,753	2,944	3,117	3,499
固定资产及使用权资产	306,756	320,855	320,299	386,791	投资净收益	411	390	390	390
在建工程	215,766	287,366	362,166	366,166	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	6,162	6,662	7,162	7,662	减值损失	(564)	(260)	(260)	(260)
商誉	5,771	5,771	5,771	5,771	资产处置收益	11	0	0	0
长期待摊费用	1,168	1,168	1,168	1,168	营业利润	22,382	22,182	22,960	25,592
其他非流动资产	31,524	32,899	32,899	32,899	营业外净收支	182	200	200	200
资产总计	659,739	738,442	820,926	907,083	利润总额	22,564	22,382	23,160	25,792
流动负债	101,743	118,233	129,862	144,554	减:所得税	6,011	3,781	3,906	4,327
短期借款及一年内到期的非流动负债	60,395	73,643	82,643	91,643	净利润	16,553	18,601	19,255	21,465
经营性应付款项	26,874	29,282	31,141	35,145	减:少数股东损益	7,776	8,556	8,857	9,874
合同负债	433	458	485	545	归属母公司净利润	8,777	10,044	10,398	11,591
其他流动负债	14,041	14,849	15,593	17,221	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.49	0.51	0.56
非流动负债	348,628	392,116	443,716	493,716	EBIT	29,028	30,200	31,895	35,559
长期借款	304,304	344,304	394,304	444,304	EBITDA	47,338	54,800	57,952	65,367
应付债券	14,964	16,364	17,964	17,964	毛利率(%)	42.91	41.22	40.96	40.64
租赁负债	4,208	4,208	4,208	4,208	归母净利率(%)	11.36	12.28	12.01	11.92
其他非流动负债	25,153	27,240	27,240	27,240	收入增长率(%)	3.09	5.84	5.87	12.26
负债合计	450,371	510,348	573,578	638,270	归母净利润增长率(%)	(17.38)	14.43	3.52	11.48
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					

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	40,721	49,109	52,448	57,961	每股净资产(元)	5.78	5.80	6.31	6.87
投资活动现金流	(94,945)	(111,415)	(100,210)	(100,210)	最新发行在外股份(百万股)	20,568	20,568	20,568	20,568
筹资活动现金流	64,490	49,276	51,763	48,959	ROIC(%)	3.97	3.98	3.75	3.76
现金净增加额	10,247	(13,030)	4,001	6,710	ROE-摊薄(%)	7.96	8.34	7.95	8.14
折旧和摊销	18,310	24,601	26,056	29,808	资产负债率(%)	68.27	69.11	69.87	70.37
资本开支	(90,707)	(110,603)	(100,600)	(100,600)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.28	19.47	18.81	16.88
营运资本变动	(1,334)	(1,345)	(1,370)	(3,022)	P/B(现价)	1.64	1.64	1.51	1.38

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>