

中国核电（601985.SH）

核电主业经营稳健，新能源业务利润不及预期

2025 年 10 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

周磊（分析师）

黄懿轩（联系人）

zhoulei1@kysec.cn

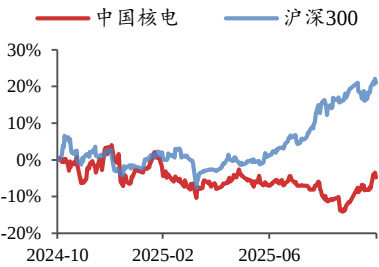
huangyixuan1@kysec.cn

证书编号：S0790524090002

证书编号：S0790125070014

日期	2025/10/30
当前股价(元)	9.38
一年最高最低(元)	10.58/8.37
总市值(亿元)	1,929.28
流通市值(亿元)	1,771.25
总股本(亿股)	205.68
流通股本(亿股)	188.83
近 3 个月换手率(%)	40.0

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《整体经营业绩稳健，新增装机对冲电价压力——公司信息更新报告》

-2025.8.28

《2024 年业绩不及预期，核电核准进入常态化阶段——公司信息更新报告》

-2025.4.30

《核电加速核准，风光多线布局，开启新一轮成长——公司首次覆盖报告》

-2024.11.26

● 公司发布 2025 年三季报，新能源业务增收不增利，业绩不及预期

2025 年前三季度公司实现营业收入 616.35 亿元，yoy+8.2%；归母净利润 80.02 亿元，yoy-10.4%；销售毛利率/净利率 44.0%/25.1%，同比下降 3.3pct/3.5pct。考虑到市场化电价下行、新能源业务归母净利率下滑，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 92.82/99.29/111.41 亿元（原值 95.25/105.86/113.76），EPS 为 0.45/0.48/0.54 元，对应当前股价 PE 为 21.1/19.7/17.6 倍。我们看好公司核电行业寡头地位以及较强的技术实力，维持“买入”评级。

● 核电主业经营稳健，成长空间广阔，新能源业务归母净利润下降较多

截至 2025 年 9 月 30 日，公司控股核电/风电/光伏在运装机 25.00/10.49/22.99GW，yoy+5.3%/+34.0%/+40.9%；公司控股在建及核准待建核电机组 19 台，装机容量 21.86GW，在建风电 1.95GW，在建光伏 5.44GW。2025Q1-3，公司控股核电/风电/光伏发电量 1356.38/143.62/189.95 亿千瓦时，yoy-2.74%/+29.3%/+39.2%。2025Q1-3，公司核电业务收入增长 5.56%，归母净利润增长 2.81%；新能源收入增长 21.09%，归母净利润下降 67.96%，系增收不增利，且新能源 2024 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。

● 三代堆供热改造有望增收增利，公司有望依托集团优势做强做优核电主业

江苏田湾 3、4 号机组改造后每年可以提供 480 万吨工业蒸汽，核能供汽经济性优于化石燃料，三代堆供热改造有望实现增收增利。四代堆堆芯出口温度更高，能够拓宽核能在工业领域的应用场景；同时，四代快堆能够利用自然界丰度更高的 U-238，提高铀资源利用率。7 月 22 日，中核集团宣布我国首台第四代百万千瓦商用快堆 CFR1000 完成初步设计；10 月 16 日，全球首个陆上商用模块式小型堆小堆“玲龙一号”冷试成功。公司有望依托集团优势持续做强做优核电主业。

● **风险提示：**核准进度不及预期；利用小时数下降风险；市场化电价波动风险；原材料价格波动风险；核电机组运行风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	74,957	77,272	84,630	89,892	104,994
YOY(%)	5.2	3.1	9.5	6.2	16.8
归母净利润(百万元)	10,624	8,777	9,282	9,929	11,141
YOY(%)	17.9	-17.4	5.7	7.0	12.2
毛利率(%)	44.6	42.9	41.7	41.6	41.2
净利率(%)	14.2	11.4	11.0	11.0	10.6
ROE(%)	11.9	7.9	8.1	8.1	8.4
EPS(摊薄/元)	0.52	0.43	0.45	0.48	0.54
P/E(倍)	18.4	22.3	21.1	19.7	17.6
P/B(倍)	2.2	1.8	1.7	1.6	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	68240	84182	85246	96652	119365	营业收入	74957	77272	84630	89892	104994
现金	9774	19738	21617	22962	32967	营业成本	41510	44116	49377	52453	61749
应收票据及应收账款	21414	24685	21084	28688	29678	营业税金及附加	1032	1077	1185	1258	1470
其他应收款	1790	2093	1271	2570	1916	营业费用	115	62	115	123	145
预付账款	4845	2743	5612	3294	7081	管理费用	3828	4027	4231	4405	5040
存货	26423	30860	31567	35063	43536	研发费用	1384	1375	1523	1618	1890
其他流动资产	3995	4062	4095	4076	4188	财务费用	7302	6844	8596	9100	10960
非流动资产	471027	575557	628482	681041	731603	资产减值损失	-208	-499	-385	-303	-315
长期投资	7580	8411	9242	10074	10905	其他收益	2711	2753	2890	3035	3187
固定资产	276924	299237	302511	304685	310776	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	3803	7417	9030	10731	12412	投资净收益	382	411	431	453	475
其他非流动资产	182719	260492	307699	355551	397510	资产处置收益	58	11	16	27	29
资产总计	539267	659739	713728	777693	850968	营业利润	22646	22382	22558	24136	27097
流动负债	97598	101743	99434	105278	115003	营业外收入	459	260	191	201	211
短期借款	19864	29076	41494	36987	38700	营业外支出	124	78	0	0	0
应付票据及应付账款	22408	26866	24275	31080	34080	利润总额	22981	22564	22749	24336	27307
其他流动负债	55326	45801	33665	37212	42222	所得税	3571	6011	4550	4867	5461
非流动负债	278871	348628	390017	431919	477148	净利润	19411	16553	18199	19469	21846
长期借款	253255	319268	360657	402558	447788	少数股东损益	8787	7776	8918	9540	10704
其他非流动负债	25616	29361	29361	29361	29361	归属母公司净利润	10624	8777	9282	9929	11141
负债合计	376469	450371	489452	537197	592151	EBITDA	39476	40424	40358	43196	47567
少数股东权益	71848	99151	108069	117608	128313	EPS(元)	0.52	0.43	0.45	0.48	0.54
股本	18883	20568	20568	20568	20568	主要财务比率					
资本公积	27336	40206	40206	40206	40206	成长能力					
留存收益	43411	48102	59932	72489	86470	营业收入(%)	5.2	3.1	9.5	6.2	16.8
归属母公司股东权益	90950	110217	116208	122888	130505	营业利润(%)	15.3	-1.2	0.8	7.0	12.3
负债和股东权益	539267	659739	713728	777693	850968	归属于母公司净利润(%)	17.9	-17.4	5.7	7.0	12.2
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	43126	40721	42383	44034	44317	毛利率(%)	44.6	42.9	41.7	41.6	41.2
净利润	19411	16553	18199	19469	21846	净利率(%)	14.2	11.4	11.0	11.0	10.6
折旧摊销	16495	17860	17609	18860	20260	ROE(%)	11.9	7.9	8.1	8.1	8.4
财务费用	7302	6844	8596	9100	10960	ROIC(%)	4.6	3.3	3.3	3.2	3.3
投资损失	-382	-411	-431	-453	-475	偿债能力					
营运资金变动	-569	-1334	-1571	-2927	-8263	资产负债率(%)	69.8	68.3	68.6	69.1	69.6
其他经营现金流	869	1208	-20	-16	-10	净负债比率(%)	195.7	180.7	186.3	190.1	192.3
投资活动现金流	-71712	-94945	-70087	-70939	-70318	流动比率	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0
资本支出	67100	90708	69703	70588	69991	速动比率	0.3	0.5	0.4	0.5	0.6
长期投资	-1647	-1051	-831	-831	-831	营运能力					
其他投资现金流	-2965	-3186	447	480	504	总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
筹资活动现金流	22332	64490	20073	35955	37811	应收账款周转率	3.9	3.4	3.7	3.6	3.6
短期借款	4500	9211	12418	-4507	1713	应付账款周转率	2.0	1.9	2.0	2.0	2.0
长期借款	35745	66012	41389	41901	45229	每股指标(元)					
普通股增加	23	1685	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.52	0.43	0.45	0.48	0.54
资本公积增加	-64	12870	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.10	1.98	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-17871	-25289	-33735	-1438	-9132	每股净资产(最新摊薄)	4.37	5.31	5.60	5.93	6.30
现金净增加额	-6263	10247	-7631	9050	11810	估值比率					
						P/E	18.4	22.3	21.1	19.7	17.6
						P/B	2.2	1.8	1.7	1.6	1.5
						EV/EBITDA	14.8	16.6	17.9	17.8	17.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn