

中国核电 (601985.SH)

核电业绩稳健增长，新能源板块承压

中国核电发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 616.35 亿元，同比+8.16%；归母净利润 80.02 亿元，同比-10.42%。

- 营收稳步增长，业绩承压。中国核电发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 616.35 亿元，同比+8.16%；归母净利润 80.02 亿元，同比-10.42%；其中，3Q25 实现营业收入 206.62 亿元，同比+5.72%；归母净利润 23.36 亿元，同比-23.45%。
- 大修时间减少+新机组投运带动发电量增长。前三季度公司实现核电发电量 1510.08 亿千瓦时，同比+11.33%。其中受机组大修时间增加影响，秦山核电发电量同比-1.32%，江苏核电发电量同比-0.85%，三门核电发电量同比-2.49%。海南核电于前三季度未开展换料大修，发电量同比+7.02%；福清核电大修机组减少，发电量同比+25.45%。此外，漳州 1 号于今年 1 月 1 日投运，前三季度实现发电量 76.99 亿千瓦时，为公司的电量增长做出贡献。前三季度公司核电业务收入同比+5.56%，受成本费用增长影响，归母净利润同比+2.81%，仍保持稳健增长。
- 新能源利润下滑+股比稀释导致业绩承压。前三季度，公司新能源发电量 333.56 亿千瓦时，同比+34.77%，其中风电发电量 143.62 亿千瓦时，同比+29.28%；光伏发电量 189.95 亿千瓦时，同比+39.25%。新能源装机规模增长驱动电量增长，但由于平价项目并网增加，且市场化交易电价下行，新能源板块利润整体下滑。同时，中核汇能于 2024 年发行两期类 REITs，市场化债转股稀释归母净利润，增资引战进一步导致归母比例下降。前三季度公司新能源板块收入同比+21.09%，但归母净利润同比下滑 67.96%。
- 盈利预测与估值。当前公司在建及核准待建核电机组 19 台，装机容量 2185.9 万千瓦，其中漳州 2 号机组预计于 2025 年投产，有望进一步贡献核电业绩增长；在建新能源装机容量 738.78 万千瓦，包括风电 194.64 万千瓦、光伏 544.13 万千瓦，非核清洁能源开发稳步推进。公司拟投资设立中核共享，进一步深化集约化改革，经营效率有望持续提升。考虑新能源板块业绩承压，调整公司 2025-2027 年归母净利润预期至 95.23、104.99、117.31 亿元，同比增长 8%、10%、12%，当前股价对应 PE 分别为 19.4x、17.6x、15.7x，维持“增持”评级。
- 风险提示：核电机组安全稳定运行风险、项目建设不及预期及电价下行风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	74957	77272	79239	84480	93791
同比增长	5%	3%	3%	7%	11%
营业利润(百万元)	22646	22382	20798	22942	25636
同比增长	15%	-1%	-7%	10%	12%
归母净利润(百万元)	10624	8777	9523	10499	11731
同比增长	18%	-17%	8%	10%	12%
每股收益(元)	0.52	0.43	0.46	0.51	0.57
PE	17.4	21.0	19.4	17.6	15.7
PB	2.0	1.7	1.4	1.4	1.3

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

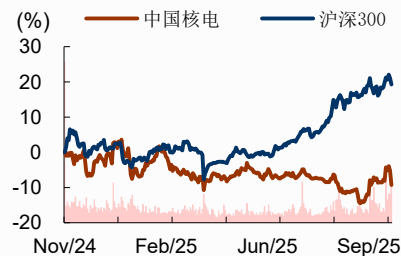
当前股价：8.98 元

基础数据

总股本（百万股）	20568
已上市流通股（百万股）	18883
总市值（十亿元）	184.7
流通市值（十亿元）	169.6
每股净资产（MRQ）	5.7
ROE（TTM）	6.7
资产负债率	68.9%
主要股东	中国核工业集团有限公司
主要股东持股比例	55.67%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	2	-8
相对表现	6	-23	-29



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中国核电（601985）25 年中报点评：核电业绩表现亮眼，新能源板块短期受权益比例下降及成本增长拖累》2025-08-28
- 2、《中国核电（601985）24 年年报及 25 年一季报点评：业绩短期受所得税拖累，新机组投运带来增量》2025-05-11
- 3、《中国核电（601985）：核电电量短期波动，在建项目充沛保障长期发展》2024-10-30

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	68240	84182	74618	78911	88445
现金	9774	19738	6117	5949	7138
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	49	34	35	38	42
应收款项	21365	24651	25278	26950	29921
其它应收款	1790	2093	2146	2288	2540
存货	26423	30860	33866	36041	40291
其他	8840	6806	7176	7645	8513
非流动资产	471027	575557	594923	613158	630322
长期股权投资	7580	8411	8411	8411	8411
固定资产	276922	299237	320155	339763	358145
无形资产商誉	9414	13188	11869	10682	9614
其他	177111	254722	254488	254302	254152
资产总计	539267	659739	669541	692069	718766
流动负债	97598	101743	83967	91406	101184
短期借款	19864	29076	39726	45071	50759
应付账款	22408	26866	29483	31377	35077
预收账款	253	441	484	515	575
其他	55073	45360	14274	14443	14773
长期负债	278871	348628	348628	348628	348628
长期借款	244853	304304	304304	304304	304304
其他	34018	44324	44324	44324	44324
负债合计	376469	450371	432595	440034	449812
股本	18883	20568	22211	22211	22211
资本公积金	28336	41206	53563	53563	53563
留存收益	43730	48443	54230	60730	68051
少数股东权益	71848	99151	106942	115532	125130
归属于母公司所有者权益	90950	110217	130004	136504	143825
负债及权益合计	539267	659739	669541	692069	718766

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	43126	40721	39525	41095	42658
净利润	19411	16553	17314	19088	21329
折旧摊销	16495	17860	20281	21412	22483
财务费用	7475	6984	6339	6420	6941
投资收益	(382)	(411)	(3244)	(3458)	(3840)
营运资金变动	(3)	(309)	(1165)	(2367)	(4254)
其它	130	43	0	0	0
投资活动现金流	(71712)	(94945)	(36403)	(36188)	(35807)
资本支出	(67100)	(90708)	(39646)	(39646)	(39646)
其他投资	(4611)	(4236)	3244	3458	3840
筹资活动现金流	22332	64490	(16743)	(5075)	(5662)
借款变动	37853	50906	(20669)	5345	5688
普通股增加	23	1685	1643	0	0
资本公积增加	(4968)	12870	12357	0	0
股利分配	(3206)	(4094)	(3735)	(3999)	(4409)
其他	(7369)	3123	(6339)	(6420)	(6941)
现金净增加额	(6253)	10266	(13621)	(168)	1190

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	74957	77272	79239	84480	93791
营业成本	41510	44116	48412	51523	57598
营业税金及附加	1032	1077	951	1014	1125
营业费用	115	62	95	101	113
管理费用	3828	4027	3962	3886	3939
研发费用	1384	1375	1410	1503	1668
财务费用	7302	6844	6339	6420	6941
资产减值损失	(234)	(553)	(516)	(550)	(610)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	2711	2753	2823	3009	3341
投资收益	382	411	421	449	499
营业利润	22646	22382	20798	22942	25636
营业外收入	459	260	396	422	469
营业外支出	124	78	80	85	95
利润总额	22981	22564	21114	23279	26010
所得税	3571	6011	3801	4190	4682
少数股东损益	8787	7776	7791	8590	9598
归属于母公司净利润	10624	8777	9523	10499	11731

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	5%	3%	3%	7%	11%
营业利润	15%	-1%	-7%	10%	12%
归母净利润	18%	-17%	8%	10%	12%
获利能力					
毛利率	44.6%	42.9%	38.9%	39.0%	38.6%
净利率	14.2%	11.4%	12.0%	12.4%	12.5%
ROE	11.8%	8.7%	7.9%	7.9%	8.4%
ROIC	5.8%	4.1%	3.9%	4.1%	4.4%
偿债能力					
资产负债率	69.8%	68.3%	64.6%	63.6%	62.6%
净负债比率	56.4%	55.3%	51.4%	50.5%	49.4%
流动比率	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
存货周转率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
应收账款周转率	3.9	3.4	3.2	3.2	3.3
应付账款周转率	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7
每股资料(元)					
EPS	0.52	0.43	0.46	0.51	0.57
每股经营净现金	2.10	1.98	1.92	2.00	2.07
每股净资产	4.42	5.36	6.32	6.64	6.99
每股股利	0.18	0.18	0.19	0.21	0.24
估值比率					
PE	17.4	21.0	19.4	17.6	15.7
PB	2.0	1.7	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	15.9	15.7	15.5	14.4	13.3

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。