

公司研究 | 点评报告 | 中国核建（601611.SH）

毛利率有所改善，关注核聚变催化

报告要点

公司前三季度实现营业收入 739.38 亿元，同比减少 6.32%；归属净利润 11.06 亿元，同比减少 23.96%；扣非后归属净利润 10.82 亿元，同比减少 28.82%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022
SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芹

SAC: S0490525070008



龚子逸

SAC: S0490525080003

中国核建 (601611.SH)

2025-11-09

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

毛利率有所改善，关注核聚变催化

事件描述

公司前三季度实现营业收入 739.38 亿元，同比减少 6.32%；归属净利润 11.06 亿元，同比减少 23.96%；扣非后归属净利润 10.82 亿元，同比减少 28.82%。单 3 季度营业收入 204.66 亿元，同比减少 15.78%；归属净利润 3.09 亿元，同比减少 38.25%；扣非后归属净利润 3.07 亿元，同比减少 37.02%。

事件评论

- **核建景气持续上行，工民建业务承压。**公司前三季度实现营业收入 739.38 亿元，同比减少 6.32%；单 3 季度营业收入 204.66 亿元，同比减少 15.78%。新签来看，前三季度公司累计新签 1129.62 亿元，同比增长 5.84%，单三季度新签 258.13 亿元，同比下滑 14.23%。
- **Q3 毛利率改善，减值同比小幅扩大导致净利率承压。**公司前三季度综合毛利率 10.39%，同比提升 0.86pct，单 3 季度来看，公司综合毛利率 11.91%，同比提升 0.86pct；费用率方面，公司前三季度期间费用率 7.29%，同比提升 0.53pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.02、0.23、-0.02、0.30pct 至 0.05%、2.25%、2.65%和 2.34%，单 3 季度期间费用率 8.57%，同比提升 0.52pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.02、0.32、-0.56、0.73pct 至 0.06%、2.41%、3.43%和 2.68%。综合来看，公司前三季度归属净利率 1.50%，同比下降 0.35pct，扣非后归属净利率 1.46%，同比下降 0.46pct；单 3 季度归属净利率 1.51%，同比下降 0.55pct，扣非后归属净利率 1.50%，同比下降 0.51pct。减值来看，公司单三季度资产+信用减值合计为 0.90 亿元，同比扩大 0.67 亿元，导致净利率承压。
- **经营性现金流同比流出增加。**公司前三季度经营活动现金流净流出 154.52 亿元，同比多流出 17.91 亿元，收现比 86.06%，同比提升 13.86pct；单 3 季度来看，经营活动现金流净流出 19.67 亿元，同比多流出 12.06 亿元，收现比 112.48%，同比提升 27.56pct；同时，公司资产负债率同比下降 0.05pct 至 81.15%，应收账款周转天数同比增加 15.84 至 166.44 天。
- **连续 4 年核准 10 台以上机组，核建景气高。**4 月 27 日，国常务决定核准 5 个核电项目，10 台机组。这是自 2022 年以来，我国连续第四年核准 10 台及以上核电机组，保持了常态化审批节奏。以单台国产百万千瓦三代核电机组约 200 亿元的投资力度估算，此次新核准机组的投资总额超过 2000 亿元，将为核电建设带来近 400 亿市场，中国核建深度受益。考虑未来核电长期的景气度，我们认为高毛利、低减值的优质核建业务将有力带动公司业绩增长。

风险提示

1、核电核准机组数不及预期；2、核电出海不及预期；3、核电项目安全风险；4、信用减值风险。

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)	14.76
总股本(万股)	301,383
流通A股/B股(万股)	301,383/0
每股净资产(元)	7.22
近12月最高/最低价(元)	15.21/7.84

注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《核建景气持续上行，工民建业务承压》2025-09-07
- 《24年减值小幅扩大，25Q1 新签景气加速》2025-05-09
- 《核建景气上行，减值有所减少》2024-11-08



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、核电核准组数不及预期。核电核准是核电项目启动的标志，核准后开工带动核电建造。如果后续国家核电核准政策有所变化、核电核准速度变慢，可能导致公司远期核电建造业务收入有所下降。
- 2、核电出海不及预期。清洁能源转型加速、同时国际能源市场波动不断的背景下，全球核电发展趋势明确，中国核电出海，掘金“一带一路”市场。但海外业务可能面临政策、地缘政治、汇兑影响等方面风险，如果后续国内核电出海不及预期，可能导致公司海外业务收入增长不及预期。
- 3、核电项目安全风险。核电项目如果出现重大安全事故风险，行业可能面临行政处罚以及舆论风险，导致后续核电项目核准及开工速度变慢。
- 4、信用减值风险。中国核建归母净利润受信用减值影响较大，2019-2023 年公司信用减值/归母净利比重较高。如果后续公司信用减值继续保持较高的规模，可能导致公司净利润不及预期。

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	113541	109880	111943	120547	货币资金	13208	41196	38348	39935
营业成本	100229	98568	100191	107763	交易性金融资产	1	1	1	1
毛利	13312	11313	11751	12784	应收账款	43013	40634	39462	40992
%营业收入	12%	10%	10%	11%	存货	11346	12974	13102	14020
营业税金及附加	264	259	262	283	预付账款	4603	5577	5658	6088
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	82349	57685	58623	62875
销售费用	39	42	43	46	流动资产合计	154520	158066	155194	163912
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	3151	3437	3742	4036
管理费用	2659	2525	2579	2775	投资性房地产	813	841	872	901
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	7414	8059	8656	9228
研发费用	3215	2198	2239	2411	无形资产	29857	39442	49715	59875
%营业收入	3%	2%	2%	2%	商誉	5	6	7	8
财务费用	2169	1837	1700	1868	递延所得税资产	2420	2429	2429	2429
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他非流动资产	27705	29729	29751	23775
加: 资产减值损失	-128	-100	-100	-100	资产总计	225886	242010	250366	264164
信用减值损失	-2052	-2000	-2000	-1800	短期贷款	18896	22558	26016	29549
公允价值变动收益	-49	0	0	0	应付款项	62134	50263	51099	54933
投资收益	439	435	474	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3255	2884	3406	3500	应付职工薪酬	1234	1041	1061	1140
%营业收入	3%	3%	3%	3%	应交税费	1335	1602	1640	1764
营业外收支	-110	0	0	0	其他流动负债	60009	80020	81048	84229
利润总额	3145	2884	3406	3500	流动负债合计	143609	155483	160865	171614
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期借款	36879	36879	36879	36879
所得税费用	354	373	431	452	应付债券	1307	1307	1307	1307
净利润	2791	2511	2975	3049	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	2064	1832	2173	2224	其他非流动负债	2507	2096	2096	2096
少数股东损益	726	679	802	825	负债合计	184302	195766	201148	211897
EPS (元)	0.58	0.61	0.72	0.74	归属于母公司所有者权益	30490	34471	36643	38867
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	11094	11773	12575	13400
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	41583	46244	49218	52267
经营活动现金流净额	-3340	38749	8636	7497	负债及股东权益	225886	242010	250366	264164
取得投资收益收回现金	121	435	474	0	基本指标				
长期股权投资	-70	-287	-305	-295		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1694	-12263	-12956	-6855	每股收益	0.58	0.61	0.72	0.74
其他	631	-2084	-44	-42	每股经营现金流	-1.11	12.86	2.87	2.49
投资活动现金流净额	-1012	-14198	-12830	-7192	市盈率	15.59	24.28	20.47	20.00
债券融资	-2284	0	0	0	市净率	0.89	1.29	1.21	1.14
股权融资	727	293	0	0	EV/EBITDA	8.86	11.49	11.74	11.52
银行贷款增加 (减少)	538	3662	3458	3533	总资产收益率	0.9%	0.8%	0.9%	0.8%
筹资成本	-3506	-1999	-2112	-2251	净资产收益率	6.8%	5.3%	5.9%	5.7%
其他	2391	1484	0	0	净利率	1.8%	1.7%	1.9%	1.8%
筹资活动现金流净额	-2134	3440	1346	1282	资产负债率	81.6%	80.9%	80.3%	80.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-6486	27991	-2848	1587	总资产周转率	0.51	0.47	0.45	0.47

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。