

中国广核（003816.SZ）

完成惠州核电注入，广东电价政策边际向好有望提振盈利

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	82,549	86,804	85,657	90,401	96,424
增长率 yoy（%）	-0.3	5.2	-1.3	5.5	6.7
归母净利润（百万元）	10,725	10,814	9,908	10,542	11,509
增长率 yoy（%）	7.6	0.8	-8.4	6.4	9.2
ROE（%）	10.3	10.1	8.5	8.6	8.7
EPS 最新摊薄（元）	0.21	0.21	0.20	0.21	0.23
P/E（倍）	19.4	19.2	21.0	19.7	18.1
P/B（倍）	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度，公司实现营业收入 597.23 亿元，同比-4.09%；归母净利润 85.76 亿元，同比-14.14%；扣非归母净利润 81.80 亿元，同比-16.05%。基本每股收益 0.1698 元/股，同比-14.16%；加权平均 ROE 为 7.01%，同比下降 1.5pct。

从单季度来看，2025 年 Q3 公司实现营收 205.56 亿元，同比-10.21%；实现归母净利润 26.24 亿元，同比-8.81%，环比-10.32%；实现扣非归母净利润 25.70 亿元，同比-7.59%，环比-4.14%。

发电量稳健增长，市场化电价下行拖累业绩。2025 年前三季度，公司业绩同比下滑，主要原因是市场化交易增加、市场电价下降。量方面，得益于大修天数同比减少及防城港 4 号机组的增量贡献，公司发电量保持稳健增长。前三季度，公司运营管理的核电机组上网电量达 1721.79 亿千瓦时，同比+3.17%；子公司上网电量达 1357.46 亿千瓦时，同比+4.15%。电价方面，受电力市场整体形势影响，公司子公司参与市场化交易的电量增加（其中：广东省核电机组前三季度市场化比例约为 31.8%，同比提升；广西、福建的核电机组已全部进入市场化交易；辽宁市场化交易比例总体保持稳定），市场电价总体呈现下降态势，对业绩形成拖累。分省区看，广东市场化电价降幅总体收窄，广西受现货比例扩大影响，市场化电价环比略有降低，辽宁、福建市场化电价环比基本持平。

广东电价政策边际向好，有望提振 2026 年盈利。10 月 21 日广东省发布《关于广东电力市场 2026 年交易关键机制和参数的通知》，明确核电不再执行变动成本补偿机制。此前，在该机制下，当市场价低于核电标杆电价时，核电企业虽能获得补偿，但其市场化交易电价需先扣除“核电机组按照核定上网电价、年中长期市场交易均价中的较大值与市场参考价之差乘以系数 $k(0.85)$ ”的补偿金额。取消该机制后，核电市场化交易电价无需再扣减此补偿额，对公司在广东地区的电价水平形成实质性利好，成为改善公司盈利能力的关键积极催化剂。

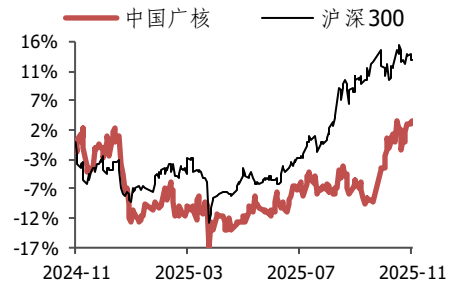
完成惠州核电注入，在建项目有序推进。公司持续推进控股股东的资产注入承诺，公司已完成关于“收购惠州核电等四家公司股权暨关联交易”的交易款项支付，于 2025 年 10 月 31 日，中广核惠州核电有限公司、中广核惠州第二核

增持（维持评级）

股票信息

行业	电力及公用事业
2025 年 11 月 12 日收盘价（元）	4.13
总市值（百万元）	208,559.26
流通市值（百万元）	162,453.49
总股本（百万股）	50,498.61
流通股本（百万股）	39,334.99
近 3 月日均成交额（百万元）	655.45

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 范杨春晓

执业证书编号：S1070521050001

邮箱：fycx@cgws.com

分析师 张靖苗

执业证书编号：S1070524070005

邮箱：zhjingmiao@cgws.com

分析师 何郭香池

执业证书编号：S1070523110002

邮箱：hgxc@cgws.com

分析师 杨天放

执业证书编号：S1070524080003

邮箱：yangtianfang@cgws.com

相关研究

- 1、《电价下降拖累短期业绩，拟注入惠州核电夯实未来基础》2025-09-23

电有限公司、中广核惠州第三核电有限公司、中广核湛江核电有限公司成为本公司的子公司。系列资产注入不仅将大幅增厚公司在建及储备项目规模，也为未来发电量和业绩的持续增长提供了坚实保障。项目建设方面，公司在建及储备项目稳步推进，截至 2025 年 9 月底，公司共管理 20 台在建核电机组（包括本公司控股股东委托本公司管理的 8 台机组），4 台处于调试阶段，2 台处于设备安装阶段，3 台处于土建施工阶段，11 台处于 FCD 准备阶段。其中惠州 1 号机组预计于 2025 年 H2 投产，惠州 2 号、苍南 1 号预计于 2026 年投产。此外，苍南 2 号机组已完成冷试，进入调试阶段。稳健推进的项目建设为长期发展蓄力。

投资建议：公司作为国内核电行业领先企业，拥有行业领先的机组规模和卓越的运营能力。尽管短期业绩受广东、广西等核心区域市场化电价下行影响而阶段性承压，但我们认为电价进一步下行空间有限，且 2026 年广东电价政策已呈边际向好趋势。加之从行业来看，核电行业增长预期明确，受高利用小时数、合理电价、折旧及财务费用长期下降的趋势等利好因素影响，行业规模及利润都将持续增长。公司在建项目和资产注入有序推进，整体长期成长路径清晰，我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 856.57、904.01、964.24 亿元，同比 -1.3%、+5.5%、+6.7%，实现归母净利润 99.08、105.42、115.09 亿元，同比 -8.4%、+6.4%、+9.2%，对应 EPS 分别为 0.20、0.21、0.23 元，当前股价对应的 PE 倍数为 21.0X、19.7X、18.1X，维持“增持”评级。

风险提示：核电机组建设进度不及预期。新增核电机组核准不及预期。核电厂安全性风险。上游原材料价格波动风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	72787	75507	75214	79990	86021
现金	15740	16812	12849	13560	14464
应收票据及应收账款	11827	9206	16373	11888	19228
其他应收款	73	718	62	761	117
预付账款	18952	22708	18402	24985	21293
存货	20573	20303	22247	22679	25185
其他流动资产	5623	5760	5281	6117	5734
非流动资产	342463	351154	346006	340086	334017
长期股权投资	14494	15636	17344	19071	20810
固定资产	246684	261803	266390	271651	273142
无形资产	11574	13455	14259	15017	15776
其他非流动资产	69711	60259	48013	34347	24289
资产总计	415250	426662	421220	420075	420038
流动负债	77388	83475	86292	92230	97774
短期借款	14255	17264	23375	25632	29771
应付票据及应付账款	30270	26856	30866	32477	34866
其他流动负债	32863	39355	32051	34120	33137
非流动负债	172559	169673	150270	130867	111464
长期借款	161766	158181	138778	119375	99972
其他非流动负债	10793	11492	11492	11492	11492
负债合计	249946	253147	236561	223096	209238
少数股东权益	52068	52875	58728	65031	71913
股本	50499	50499	50499	50499	50499
资本公积	10794	12044	12044	12044	12044
留存收益	51109	57173	65841	75106	85221
归属母公司股东权益	113236	120639	125930	131948	138886
负债和股东权益	415250	426662	421220	420075	420038

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	33120	38016	27805	30887	29487
净利润	17046	17444	15761	16845	18392
折旧摊销	11941	13167	11991	12756	13489
财务费用	5666	5133	3414	3289	2976
投资损失	-1604	-1933	-1781	-1802	-1817
营运资金变动	-570	-839	-1686	-296	-3629
其他经营现金流	641	5044	106	95	76
投资活动现金流	-12513	-20169	-5051	-5028	-5596
资本支出	14246	19666	5135	5109	5682
长期投资	-734	-537	-1707	-1727	-1739
其他投资现金流	2468	35	1792	1808	1824
筹资活动现金流	-19088	-17973	-34333	-26653	-27502
短期借款	2324	3009	6111	2258	4138
长期借款	-2801	-3585	-19403	-19403	-19403
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-13	1250	0	0	0
其他筹资现金流	-18598	-18647	-21041	-9507	-12237
现金净增加额	1540	-114	-11579	-794	-3611

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	82549	86804	85657	90401	96424
营业成本	52858	57266	59612	62939	67056
营业税金及附加	875	935	916	970	1033
销售费用	41	47	40	33	35
管理费用	2664	2679	2664	2757	2883
研发费用	2420	2443	2398	2486	2632
财务费用	5666	5133	3414	3289	2976
资产和信用减值损失	-334	39	-117	-101	-83
其他收益	1305	1696	1525	1546	1564
公允价值变动收益	-10	-6	3	-2	-1
投资净收益	1604	1933	1781	1802	1817
资产处置收益	4	11	8	8	9
营业利润	20594	21974	19813	21179	23115
营业外收入	19	50	35	37	39
营业外支出	83	428	270	291	307
利润总额	20531	21596	19578	20925	22847
所得税	3485	4153	3818	4080	4455
净利润	17046	17444	15761	16845	18392
少数股东损益	6321	6630	5853	6303	6883
归属母公司净利润	10725	10814	9908	10542	11509
EBITDA	37957	40020	35095	37039	39438
EPS (元/股)	0.21	0.21	0.20	0.21	0.23

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-0.3	5.2	-1.3	5.5	6.7
营业利润 (%)	9.3	6.7	-9.8	6.9	9.1
归属母公司净利润 (%)	7.6	0.8	-8.4	6.4	9.2
获利能力					
毛利率 (%)	36.0	34.0	30.4	30.4	30.5
净利率 (%)	20.6	20.1	18.4	18.6	19.1
ROE (%)	10.3	10.1	8.5	8.6	8.7
ROIC (%)	6.8	6.8	6.1	6.6	7.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.2	59.3	56.2	53.1	49.8
净负债比率 (%)	112.8	104.8	90.7	76.0	63.4
流动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	6.2	8.3	6.7	6.4	6.2
应付账款周转率	2.3	2.6	2.6	2.5	2.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.21	0.21	0.20	0.21	0.23
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.66	0.75	0.55	0.61	0.58
每股净资产 (最新摊薄)	2.24	2.39	2.49	2.61	2.74
估值比率					
P/E	19.4	19.2	21.0	19.7	18.1
P/B	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	11.8	11.1	12.4	11.4	10.5

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686