

2026年03月23日

核电差价合约机制落地 有望提振企业盈利&估值

投资评级：看好（维持）

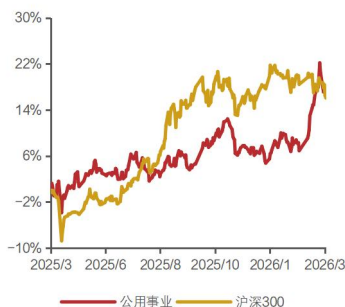
——《2026年辽宁省核电机组参与电力市场化交易有关事项》解读

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
蔡思
SAC: S1350524070005
caisi@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- **事件：**近期辽宁省发改委发布《2026年辽宁省核电机组参与电力市场化交易有关事项的通知》，明确建立核电可持续发展价格结算机制，在场外建立差价结算机制，对纳入机制的电量，市场交易均价低于或高于机制电价的部分，由电网企业按规定开展差价结算，差价结算费用暂纳入系统运行费用，由全体工商业用户进行分摊。
- **率先建立核电场外差价合约机制，大比例保障核电电价稳定。**政策要点如下：**1) 建立核电可持续发展价格结算机制，建立核电场外差价合约**，对于机制电量部分，市场交易均价低于或高于机制电价的部分，由电网企业开展差价结算，差价结算费用纳入系统运行费，由工商业用户分摊；**2) 机制电量和机制电价：**2026年机制电量为当月机组上网电量中除每日2-5点外的21小时的80%电量，即机制电量比例约70%，机制电价为0.3798元/千瓦时（红沿河1-4号机组核准电价0.3823元/千瓦时，5-6号机组0.3749元/千瓦时）。**3) 该政策由2026年1月1日开始执行。**我们分析，该政策率先在辽宁建立核电电价保障机制，保障大比例电量按照核准价执行，有望保障核电盈利稳定，提高企业估值。
- **该政策有望推行至其他省份，当前广西用户侧已经分摊“核电差价合约费用”。**我们在广西电网代理购电表中发现，2026年3月用户侧分摊“核电差价合约费用”0.063元/千瓦时，判断其或与辽宁核电电价机制类似。2026年以来，由于电力供需宽松+2025年底煤价较低的影响，沿海省份2026年年度长协电价和2026年1-3月月度电价结果均不尽人意，导致核电机组经营困难，此次核电差价合约政策也是在这一背景下应运而生。我们认为，该政策有助于保障核电稳定安全运营，未来有望推广至其他省份。
- **我们测算，**以2025年中国广核上网电量2326.5亿千瓦时，中国核电上网电量1878.5亿千瓦时为基础，假设所得税率25%，少数股东损益占比50%，含税电价每上涨1分钱，对于中国广核、中国核电的归母净利润影响分别为8、6亿元，占2024年归母净利润的比例分别为7%、7%。
- **电价稳定预期+核电装机成长，重申核电投资价值。**此前市场主要担忧核电电价不稳定带来的盈利下滑和折现率提升，导致分子分母两端同时恶化带来的双杀。我们认为本次辽宁核电差价合约电价机制的出台，一方面有助于提升企业盈利（市场化电价普遍低于核准电价），另一方面降低电价不确定性，提高企业估值。同时，核电机组历年8-10台的审批保障短期内企业较为确定的成长性，是公用事业板块中少有的成长性资产。我们重申核电投资价值，推荐**中国广核、中国核电**，同时建议关注**中广核电力**。
- **风险提示。**政策推行存在不确定性，全社会用电量存在波动，核电机组投产节奏存在不确定性。

证券分析师声明

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并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。