

2026年04月07日

中国广核 (003816.SZ)

投资评级: 买入 (维持)

——业绩符合预期 电价机制改革或开启盈利新篇章

证券分析师

查浩

SAC: S1350524060004

zhahao@huayuanstock.com

刘晓宁

SAC: S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

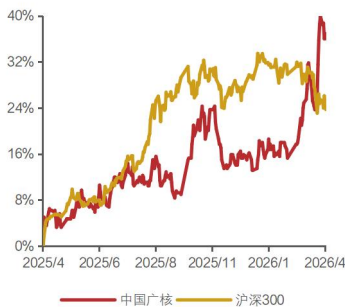
蔡思

SAC: S1350524070005

caisi@huayuanstock.com

联系人

市场表现:



基本数据 2026年04月03日

收盘价 (元)	4.52
一年内最高/最低 (元)	4.70/3.33
总市值 (百万元)	228,254.40
流通市值 (百万元)	228,254.40
总股本 (百万股)	50,498.76
资产负债率 (%)	65.15
每股净资产 (元/股)	2.44

资料来源: 聚源数据

投资要点:

➤ **事件:** 1) 公司发布 2025 年年报, 2025 年公司实现营业收入 757 亿元, 同比下滑 4.11%, 实现归母净利润 97.7 亿元, 同比下滑 9.9%, 对应 25 年 Q4 实现归母净利润 11.9 亿元, 同比增长 40%, 符合我们的预期; 2) 公司发布 2025 年分红方案, 2025 年股利支付率 44.47%, 与 2024 年基本持平, 每股分红 0.086 元 (含税)。

➤ **电价下滑拖累全年业绩, 防城港核电利润下滑显著。在收入端, 电价下滑或是影响收入主要因素, 公司 2025 年实现上网电量 2326.5 亿 kWh, 同比小幅增长 2.36%, 但全年上网电价 0.3803 元/千瓦时 (含税), 同比下滑 0.036 元/kWh (市场化比例提升和市场化电价下滑共同影响, 其中市场化电价较 2024 年下降约 8.8%); 在成本端, 公司成本基本保持稳定, 2025 年度度电成本 0.2104 元/千瓦时, 与 2024 年 0.2077 元/千瓦时基本持平; 在费用端, 公司全年压降费用效果显著, 2025 年公司压降三费合计约 9.5 亿元 (压降研发费用 5.3 亿元, 财务费用 6 亿元), 同时其他收益增加 3.5 亿元, 费用压降一定程度上对冲收入下滑带来的影响。**

从子公司利润来看, 防城港核电利润下滑最为明显。核电联营公司实现净利润 37.5 亿元 (24 年 35 亿元), 岭澳核电实现净利润 7.93 亿元 (24 年 15.2 亿元), 岭东核电实现净利润 14.5 亿元 (24 年 10.3 亿元), 阳江核电实现净利润 35.7 亿元 (24 年 41.6 亿元), 宁德核电实现净利润 26.2 亿元 (24 年 29.5 亿元), 防城港核电实现净利润 0.8 亿元 (24 年 22.8 亿元)。

➤ **在建核电装机 20 台, 奠定“十五五”装机持续增长。**截至 2025 年底, 公司拥有在建装机 20 台 (包括公司控股股东委托公司管理的 4 台机组), 4 台处于调试阶段, 2 台处于设备安装阶段, 7 台处于土建施工阶段, 7 台处于 FCD 准备阶段, 预计这些机组将在 2026-2033 年陆续投产, 为公司持续贡献增长。

➤ **辽宁核电差价合约机制落地, 有望提振企业盈利&估值。**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, 同时确定 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), 该政策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。同时我们发现当前广西用户侧已经分摊“核电差价合约费用”, 判断其或与辽宁核电电价机制类似。**电价稳定预期+核电装机成长, 重申核电投资价值。**

➤ **盈利预测与评级:** 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 103.4、115.0、127.4 亿元, 同比增速分别为 5.90%、11.22%、10.80%, 当前股价对应的 PE 分别为 22、20、18 倍, 按照 45% 的分红率, 公司当前对应股息率分别为 2%、2.3%、2.5%, 中广核电力股息率分别为 3.0%、3.3%、3.7%, 继续维持“买入”评级。

➤ **风险提示。**利用小时数存在波动风险、电价存在不确定性、新增装机投产节奏存在不确定性

盈利预测与估值 (人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	86,804	75,697	79,400	84,032	88,347
同比增长率 (%)	5.16%	-12.80%	4.89%	5.83%	5.13%
归母净利润 (百万元)	10,814	9,765	10,341	11,502	12,744
同比增长率 (%)	0.83%	-9.70%	5.90%	11.22%	10.80%
每股收益 (元/股)	0.21	0.19	0.20	0.23	0.25
ROE (%)	9.05%	7.93%	8.02%	8.51%	8.96%
市盈率 (P/E)	21.11	23.37	22.07	19.84	17.91

资料来源: 公司公告, 华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	20,827	11,910	12,605	14,602
应收票据及账款	10,384	10,892	11,527	12,119
预付账款	20,493	21,496	22,750	23,918
其他应收款	848	890	942	990
存货	22,422	23,335	24,412	25,207
其他流动资产	2,918	3,061	3,239	3,406
流动资产总计	77,891	71,583	75,474	80,241
长期股权投资	17,431	19,431	21,431	23,431
固定资产	253,529	260,721	286,647	311,307
在建工程	113,931	113,931	93,931	73,931
无形资产	8,624	9,112	9,523	9,856
长期待摊费用	690	670	649	628
其他非流动资产	33,559	32,141	30,724	29,306
非流动资产合计	427,765	436,007	442,905	448,458
资产总计	505,656	507,590	518,379	528,699
短期借款	42,151	41,206	48,235	55,265
应付票据及账款	26,923	28,019	29,312	30,267
其他流动负债	48,688	50,586	52,941	54,850
流动负债合计	117,762	119,812	130,489	140,382
长期借款	200,626	189,564	177,501	164,439
其他非流动负债	11,053	11,053	11,053	11,053
非流动负债合计	211,680	200,617	188,554	175,492
负债合计	329,442	320,429	319,043	315,873
股本	50,499	50,499	50,499	50,499
资本公积	9,684	9,684	9,684	9,684
留存收益	63,006	68,694	75,020	82,029
归属母公司权益	123,188	128,876	135,202	142,211
少数股东权益	53,026	58,285	64,133	70,614
股东权益合计	176,214	187,161	199,336	212,825
负债和股东权益合计	505,656	507,590	518,379	528,699

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	14,731	12,327	14,078	15,952
折旧与摊销	13,594	13,768	15,112	16,457
财务费用	4,523	4,873	4,706	4,578
投资损失	-2,353	-2,074	-2,074	-2,074
营运资金变动	-1,910	387	451	94
其他经营现金流	1,377	4,028	4,028	4,028
经营性现金净流量	29,962	33,308	36,301	39,034
投资性现金净流量	-32,336	-20,691	-20,691	-20,691
筹资性现金净流量	6,677	-21,534	-14,915	-16,346
现金流量净额	4,308	-8,917	695	1,997

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	75,697	79,400	84,032	88,347
营业成本	51,479	53,575	56,047	57,873
税金及附加	902	881	932	980
销售费用	37	397	420	442
管理费用	2,862	2,541	2,521	2,650
研发费用	1,917	1,826	1,933	2,032
财务费用	4,523	4,873	4,706	4,578
资产减值损失	-12	-152	-161	-170
信用减值损失	37	66	70	73
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	2,353	2,074	2,074	2,074
公允价值变动损益	6	0	0	0
资产处置收益	23	13	13	13
其他收益	2,042	2,042	2,042	2,042
营业利润	18,425	19,349	21,510	23,823
营业外收入	30	33	33	33
营业外支出	-147	121	121	121
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	18,603	19,260	21,422	23,735
所得税	3,872	3,660	4,071	4,511
净利润	14,731	15,600	17,351	19,225
少数股东损益	4,966	5,259	5,849	6,480
归属母公司股东净利润	9,765	10,341	11,502	12,744
EPS(元)	0.19	0.20	0.23	0.25

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-12.80%	4.89%	5.83%	5.13%
营业利润增长率	-16.15%	5.01%	11.17%	10.76%
归母净利润增长率	-9.70%	5.90%	11.22%	10.80%
经营现金流增长率	-21.19%	11.17%	8.98%	7.53%
盈利能力				
毛利率	31.99%	32.52%	33.30%	34.49%
净利率	19.46%	19.65%	20.65%	21.76%
ROE	7.93%	8.02%	8.51%	8.96%
ROA	1.93%	2.04%	2.22%	2.41%
估值倍数				
P/E	23.37	22.07	19.84	17.91
P/S	3.02	2.87	2.72	2.58
P/B	1.85	1.77	1.69	1.61
股息率	1.90%	2.04%	2.27%	2.51%
EV/EBITDA	13	14	13	12

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

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（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50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，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）。