

核电工程再创新高，经营现金流回正

——2025 年年报及 2026 年一季报点评

核心观点：

公司 2025 年实现营收 1019.2 亿元，同比下降 10.2%，实现归母净利润 13.2 亿元，同比下降 36.1%，业绩下降主要受子公司引入投资者致使少数股东损益增加、工业与民用工程业务规模收缩及费用率上升影响。核电工程业务再创新高，营收和新签合同额分别增长 17.0% 和 2.3%，在建机组达 36 台，核聚变大科学工程 ITER 项目核心模块吊装方面荣获国际认可，与法国电力共建核电建造技术联合实验室。2026 年一季度公司营收同比下降 22.1%，归母净利润同比下降 26.9%，毛利率同比提升，计划实施中期分红增强股东回报。

事件

公司发布 2025 年年报、2026 年一季报和利润分配预案，拟每 10 股派发现金股利 0.50 元（含税），并计划在 2026 年实施中期分红。

简评

2025 年业绩承压，毛利率稳中有升。公司 2025 年实现营收 1019.2 亿元，同比下降 10.2%，实现归母净利润 13.2 亿元，同比下降 36.1%，扣非归母净利润 13.2 亿元，同比下降 30.9%。营收与利润下降的主要原因是：1）公司主动调整工业与民用工程业务结构，收缩低毛利业务，该板块营收同比下降 23.8%；2）期间费用率有所上升，销售期间费用率较上年同期增加 0.5 个百分点至 7.3%，其中财务费用因利息收入同比减少而上升 3.9%；3）子公司通过市场化债转股引入外部投资，少数股东损益同比增长 59.3%。受益于核电工程营收占比提升及业务结构优化，整体毛利率较上年提升 0.4 个百分点至 12.2%，其中工程业务毛利率 11.4%，较上年提升 0.4 个百分点，经营性现金流转正。2026 年一季度公司实现营收 230.1 亿元，同比下降 22.1%，实现归母净利润 4.0 亿元，同比下降 26.9%，主要因工程项目对下游预付款增加及收入确认节奏影响，毛利率持续回升 0.5 个百分点至 9.4%。

中国核建 (601611.SH)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

曹恒宇

caohengyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080006

发布日期：2026 年 04 月 27 日

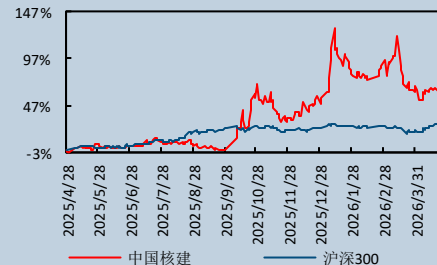
当前股价：13.47 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.67/-10.74	-19.49/-18.37	51.18/27.16
12 月最高/最低价 (元)		19.94/8.52
总股本 (万股)		301,383.42
流通 A 股 (万股)		301,383.42
总市值 (亿元)		405.96
流通市值 (亿元)		405.96
近 3 月日均成交量 (万)		7392.59
主要股东		
中国核工业集团有限公司		56.76%

股价表现



相关研究报告

25.08.31	【中信建投建筑装饰】中国核建 (601611):业务结构优化,核电持续高速增长——2025 年中报点评
25.05.05	【中信建投建筑装饰】中国核建 (601611):全年业绩保持平稳,核电工程高速增长——2024 年年报及 2025 年一季度

核电工程业务再创新高，高景气度持续。公司 2025 年核电工程业务实现营收 376.8 亿元，同比增长 17.0%，新签合同额 564.1 亿元，同比增长 2.3%。公司承建在建核电机组 36 台，国内市场份额绝对领先，承建机组总数量突破百台。2025 年完成 7 台核电机组 FCD，2 台机组穹顶吊装，5 台机组冷试。海阳埋件厂正式投产、惠州厂支架产线主要规格调试完成。2025 年核岛土建工效提升 12%、安装工效提升 7%。2026 年 4 月国常会新核准 10 台核电机组，连续 5 年每年核准 10 台及以上机组，公司作为核电建设主力军持续受益。此外，公司在核聚变大科学工程 ITER 项目核心模块吊装方面荣获国际认可，与法国电力共建核电建造技术联合实验室，海外核电工程前景广阔。

工业与民用工程主动调结构，中期分红回报股东。公司 2025 年工业与民用工程板块实现营收 528.3 亿元，同比下降 23.8%，新签合同额 920.6 亿元，同比下降 15.0%，主要因公司主动收缩低毛利房建业务，聚焦石油化工、工业厂房、城市更新、基础设施等高附加值领域，成功落地中核集团首个海上风电项目，LNG 储罐等细分领域保持龙头地位。全年海外工业与民用业务新签合同 107 亿元，同比增长 37%。拟在 2026 年增加一次中期分红，2025 年全年现金分红总额 1.81 亿元，占归母净利润的 13.7%。

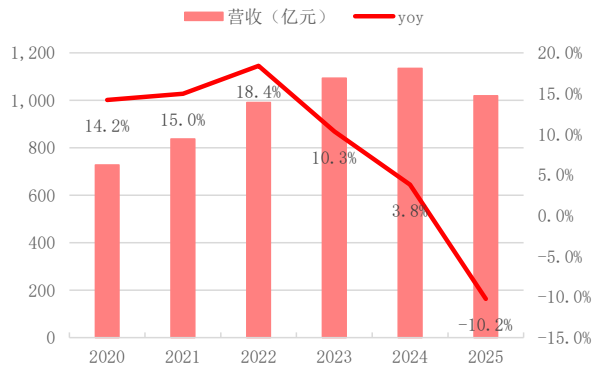
下调盈利预测，维持买入评级。我们下调公司盈利预测，2026-2028 年 EPS 分别为 0.45/0.48/0.51 元（原预测 2026-2027 年 EPS 为 0.76/0.82 元），按当前股价计算对应 PE 为 30.4/28.8/27.0 倍，维持买入评级不变。

表 1:重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	113,541.28	101,916.00	96,883.90	100,278.87	103,662.95
YoY(%)	3.80	-10.24	-4.94	3.50	3.37
净利润(百万元)	2,064.22	1,319.05	1,362.98	1,437.67	1,533.78
YoY(%)	0.07	-36.10	3.33	5.48	6.69
毛利率(%)	11.72	12.14	12.26	12.31	12.32
净利率(%)	1.82	1.29	1.41	1.43	1.48
ROE(%)	6.77	3.97	3.97	4.04	4.16
EPS(摊薄/元)	0.68	0.44	0.45	0.48	0.51
P/E(倍)	20.06	31.39	30.38	28.80	27.00
P/B(倍)	2.01	1.87	1.78	1.69	1.61

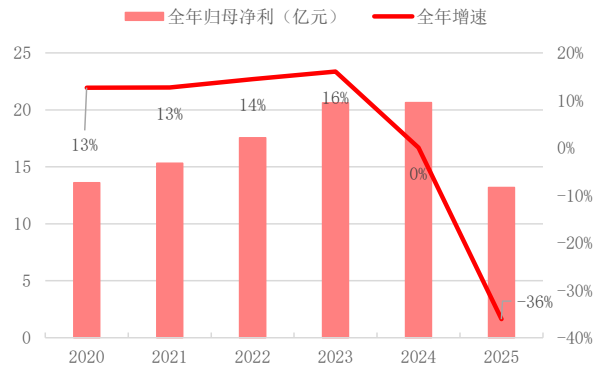
资料来源: iFind, 中信建投证券

图 1:2025 年营收下降 10.2%



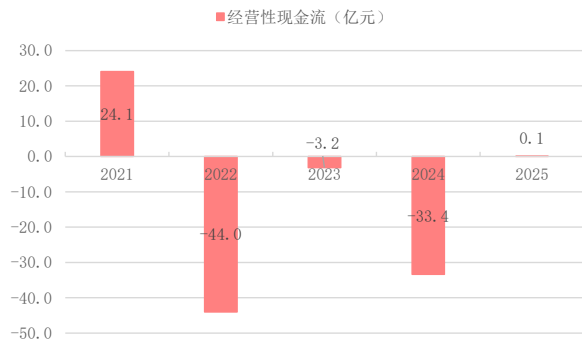
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 2:2025 年归母净利润下降 36.1%



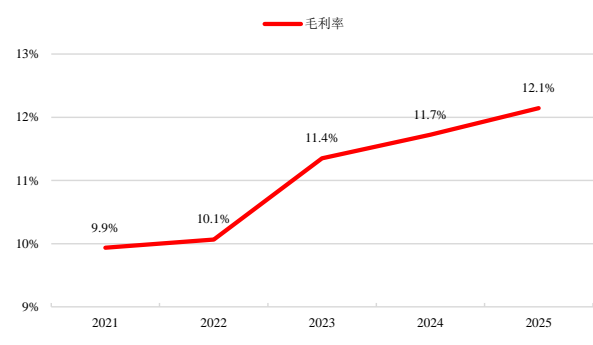
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 3:2025 年经营性现金流回正



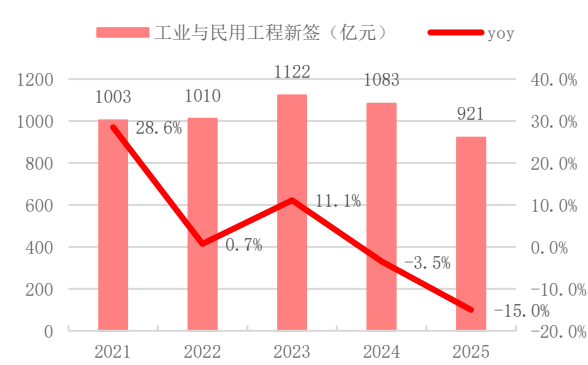
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 4:毛利率持续提升至 12.1%



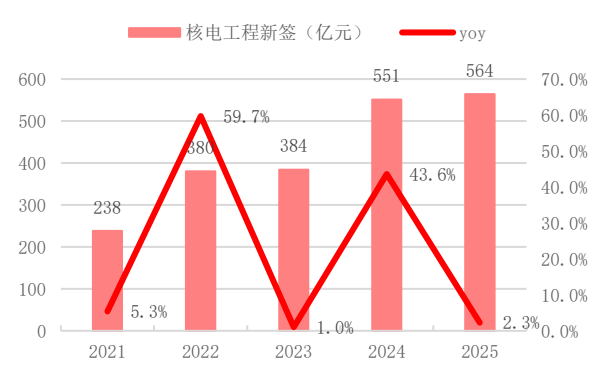
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 5:2025 年工业与民用工程工程新签下降 15.0%



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 6:2025 年核电工程新签增长 2.3%



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

风险分析

核电工程推进不及预期：核电工程投资体量大，建设周期长，且需考虑核安全性及后端乏燃料处理等多因素影响，可能导致核电工程推进不及预期，从而导致资金周转困难。

债务规模持续增长的风险：公司资产负债率持续高位，债务规模较高，若公司回款不及预期，流动性紧缩，可能会有一定的偿债压力。

PPP 投资运营风险：公司 PPP 项目投资规模大，回款周期长，若房地产超预期下降及调整，可能会进一步影响地方财政收入，导致公司 PPP 项目回款延迟及盈利能力不及预期。

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13 年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

曹恒宇

建筑行业分析师

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk