



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月30日

基础数据

04月29日收盘价（元）	8.99
总市值（亿元）	1,849.06
总股本（亿股）	205.68

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证公用】中国核电 2025 年第三季度报点评：前三季度上网电量同比+15.20%，新能源业务持续承压-2025.10.30

【兴证公用】中国核电 2025 年半年报点评：25H1 核能发电上网电量同比+12.14%，中核汇能利润承压-2025.08.28

【兴证公用】中国核电 2024 年年报及 2025 年一季报点评：计提所得税费用影响全年损益，坚定看好机组陆续投产带来持续成长-2025.04.29

分析师：蔡屹

S0190518030002
caiyi@xyzq.com.cn

分析师：史一粟

S0190523110001
shiyisu@xyzq.com.cn

中国核电(601985.SH)

电价下行&中核汇能股权稀释拖累业绩，核电机组进入密集投产期

投资要点：

- **事件：中国核电公告 2025 年年报及 2026 年一季报。**2025 年，公司实现营收 820.75 亿元，同比+6.22%；实现归母净利润 93.04 亿元，同比+6.00%；实现扣非归母净利润 91.48 亿元，同比+6.75%。2026 年第一季度，公司实现营收 189.25 亿元，同比-6.65%；实现归母净利润 20.64 亿元，同比-34.19%；实现扣非归母净利润 20.37 亿元，同比-34.99%。公司同时公告 2025 年度拟每股派发现金红利 0.16 元（含税），本年度合计派发 36.93 亿元，对应派息比例 39.80%。结合公司经营数据，我们点评如下：
- **电价下行、新能源贡献减少等拖累公司业绩，盈利能力有待恢复。**2025 年公司实现发电量 2444.30 亿千瓦时，同比+12.98%，但营收及利润增幅不及电量增幅，主要受电价下行和新能源贡献减少拖累：（1）电价方面，2025 年公司全年综合电价 0.3899 元/度（含税），同比-6.27%；其中核电综合电价 0.3937 元/度（含税），同比-5.16%；新能源综合电价 0.3732 元/度（含税），同比-11.21%。（2）新能源业务方面，受发行类 REITs、市场化债转股稀释归母净利润、增资引战导致归母比例下降等影响，新能源发电分部贡献归母净利润下降。延续至 2026 年第一季度，受市场化电价继续下行、同时发电量减少影响，公司归母净利润同比下滑 34.19%；其中核电分部归母净利润同比减少 6.33 亿元，主要因本期大修机组增多、发电量下行、电价下行；新能源分部归母净利润同比减少 4.37 亿元，主要因新能源综合电价下行及中核汇能股权稀释影响。
- **当前公司在建及待建机组共计 18 台，2026-2027 年 7 台机组投产带来成长空间。**公司公告漳州 2 号机组已于 2026 年 1 月 1 日具备商业运行条件，同时据公司年报，2026 年田湾 7 号、海南小堆计划投产，2027 年徐大堡 3 号、田湾 8 号、三门 3-4 号机组计划投产，2026-2027 年公司合计将有 7 台机组投产，持续为公司创造成长空间。截至 2026 年一季报，公司控股在建及待建机组 18 台，未来成长确定性强。
- **核电长期积极发展逻辑未变且部分省份开始出台核电电价政策，同时新能源投资逐步回归理性，期待公司业绩重新进入增长通道。**2025 年 4 月国务院常务会议核准 10 台核电机组（包含公司两台），核电长期积极有序安全发展逻辑未变。此外广东省于 2025 年 10 月明确核电不再参与变动成本补偿、辽宁省 2026 年开始执行核电机制电价，期待公司机组所处省份出台核电电价政策后电价水平恢复。同时新能源发电投资在 136 号文发布后逐步回归理性，期待后续核电机组投产及新能源机组稳定运行后公司业绩重新进入增长通道。
- **投资建议：维持“增持”评级。**在国家积极安全有序发展核能的背景下，公司核电机组容量有望持续提高，未来成长确定性强，同时新能源发电投资逐步回归理性。预测公司 2026-2028 年归母净利润的预测为 83.30 亿/99.07 亿/110.46 亿元，分别同比-10.5%/+18.9%/+11.5%，对应 2026 年 4 月 29 日收盘价的 PE 估值为 22.2x/18.7x/16.7x。
- **风险提示：政策风险，价格风险，项目建设进度不及预期风险，核安全风险。**

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	82075	83973	96025	104505
同比增长	6.2%	2.3%	14.4%	8.8%
归母净利润（百万元）	9304	8330	9907	11046
同比增长	6.0%	-10.5%	18.9%	11.5%
毛利率	41.3%	38.5%	37.7%	37.9%
ROE	7.8%	6.7%	7.6%	8.1%
每股收益（元）	0.45	0.40	0.48	0.54
市盈率	19.9	22.2	18.7	16.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	86077	85920	92850	96506
货币资金	15582	11905	8119	4765
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	25425	26012	29746	32373
预付款项	2696	2891	3350	3636
存货	36322	38947	45125	48978
其他	6053	6163	6511	6755
非流动资产	663185	699176	725349	744194
长期股权投资	10385	10385	10385	10385
固定资产	352016	411901	459472	490432
在建工程	240079	214557	193138	181004
无形资产	7680	7680	7680	7680
商誉	5419	5419	5419	5419
其他	47605	49234	49254	49274
资产总计	749262	785096	818199	840700
流动负债	105513	96446	98878	98962
短期借款	25272	21272	17272	13272
应付票据及应付账款	28665	30737	35612	38653
其他	51577	44437	45994	47037
非流动负债	411523	443701	459201	464701
长期借款	363176	393176	408176	413176
其他	48347	50525	51025	51525
负债合计	517036	540147	558079	563663
股本	20568	20568	20568	20568
未分配利润	46513	50279	54737	59708
少数股东权益	113508	121267	130495	140784
股东权益合计	232226	244948	260120	277037
负债及权益合计	749262	785096	818199	840700

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	9304	8330	9907	11046
折旧和摊销	21603	30768	38977	46305
营运资金的变动	-9453	-973	-4285	-2926
经营活动产生现金流量	37408	53455	61682	72683
资本支出	-93618	-64893	-64843	-64843
长期投资	-1376	0	0	0
投资活动产生现金流量	-94679	-66377	-64632	-64600
债权融资	57669	20278	11500	1500
股权融资	19524	0	0	0
融资活动产生现金流量	53040	9227	-836	-11437
现金净变动	-4238	-3677	-3786	-3354

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	82075	83973	96025	104505
营业成本	48161	51643	59834	64943
税金及附加	1237	1265	1447	1575
销售费用	100	102	117	127
管理费用	4119	4214	4819	5244
研发费用	1440	1473	1684	1833
财务费用	6834	7847	8254	8437
投资收益	309	316	361	393
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-24	0	0	0
资产减值损失	-496	0	0	0
营业利润	23122	20691	24638	27490
营业外收支	167	160	160	160
利润总额	23289	20851	24798	27650
所得税	5318	4762	5663	6314
净利润	17971	16089	19135	21335
少数股东损益	8666	7759	9228	10289
归属母公司净利润	9304	8330	9907	11046
EPS(元)	0.45	0.40	0.48	0.54

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	6.2%	2.3%	14.4%	8.8%
营业利润增长率	3.3%	-10.5%	19.1%	11.6%
归母净利润增长率	6.0%	-10.5%	18.9%	11.5%
盈利能力				
毛利率	41.3%	38.5%	37.7%	37.9%
归母净利率	11.3%	9.9%	10.3%	10.6%
ROE	7.8%	6.7%	7.6%	8.1%
偿债能力				
资产负债率	69.0%	68.8%	68.2%	67.0%
流动比率	0.82	0.89	0.94	0.98
速动比率	0.41	0.42	0.41	0.40
营运能力				
资产周转率	11.7%	10.9%	12.0%	12.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.45	0.40	0.48	0.54
每股经营现金	1.82	2.60	3.00	3.53
估值比率(倍)				
PE	19.9	22.2	18.7	16.7
PB	1.6	1.5	1.4	1.4

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将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、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn