

中国核电 (601985)

2025 年报&2026 一季报点评：一季度归母业绩阶段性承压，核电进入加速投产期

2026 年 05 月 02 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

买入 (维持)

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	77,272	82,075	83,345	92,576	103,379
同比 (%)	3.09	6.22	1.55	11.08	11.67
归母净利润 (百万元)	8,777	9,304	8,571	9,545	11,470
同比 (%)	(17.38)	6.00	(7.88)	11.37	20.16
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.43	0.45	0.42	0.46	0.56
P/E (现价&最新摊薄)	21.07	19.87	21.57	19.37	16.12

投资要点

- **事件：**公司公告 2025 年报和 2026 年一季报。
- **2025 年归母净利润同增 6%，核电归母净利润同增 19%。**2025 年公司实现营业收入 820.75 亿元，同比增长 6.22%；实现归母净利润 93.04 亿元，同比增长 6.00%；扣非归母净利润 91.48 亿元，同比增长 6.75%，其中核电归母净利润 89.58 亿元，同比增长 18.53%，核电贡献主要成长。
- **核电盈利稳健韧性凸显，新能源电价下行盈利承压。**2025 年公司收入毛利分业务来看，1) 核电：实现营业收入 654.53 亿元，同比+4.03%，毛利 272.69 亿元，同比+4.33%，毛利率 41.66%，同比+0.12pct；2) 光伏：实现营业收入 87.25 亿元，同比+23.58%，毛利 33.08 亿元，同比-14.12%，毛利率 37.91%，同比-16.62pct；3) 风电：实现营业收入 54.44 亿元，同比+7.04%，毛利 22.8 亿元，同比-10.45%，毛利率 41.88%，同比-8.18pct。
- **2025 年电价承压，新能源电价降幅明显。**2025 年市场电价普遍下行，公司全年综合电价 (含增值税) 为 0.3899 元/千瓦时 (同比-6.27%，同减 0.0261 元/千瓦时)；其中核电综合电价 (含增值税) 为 0.3937 元/千瓦时 (同比-5.16%，同减 0.0214 元/千瓦时)；新能源综合电价 (含增值税) 为 0.3732 元/千瓦时 (同比-11.21%，同减 0.0471 元/千瓦时)。
- **2025 年核电电量同增 10%，漳州 1 号 2 号投产&大修效率提升。**2025 年核电上网电量同比+9.69%，其中，秦山一核/秦山二核/秦山三核/三门核电/江苏核电/海南核电/福清核电分别 -2.68%/-2.41%/+0.46%/-6.86%/+1.98%/+3.51%/+18.73%。公司 2025 年全年大修平均工期 28.2 天，相比主要同行少 5.8 天，较计划增发电量 10 亿度。2025 年内，漳州 1 号机组实现商业运行，漳州 2 号机组处于满功率试运行阶段。
- **大修扰动叠加电价下行，26Q1 业绩阶段性承压。**2026Q1 公司实现营业收入 189.25 亿元，同比下降 6.65%；归母净利润 20.64 亿元，同比下降 34.19%；扣非归母净利润 20.37 亿元，同比下降 34.99%。分板块来看，1) **核电业务：**营收同减 6.56%，归母净利润同减 21.65%，主要系本期 7 台机组开展大修，而上年同期仅 2 台机组大修，同时发电量减少、电价同比下降及增值税返还同比减少；2) **新能源业务**收入同减 7.07%，归母净利润同减 206.72%，主要受新能源综合电价下降及中核汇能类 REITs 发行稀释归母净利润影响。
- **核电项目充沛，行业龙头即将迎来加速投产。**截至 2025/12/31，公司控股核电在运机组 26 台，装机容量 2500 万千瓦，在建及核准待建机组 19 台，装机容量 2185.90 万千瓦，公司预计 2026 至 2030 年每年投产 139/504/257/372/122/122 万千瓦。在手项目充沛即将加速投产。
- **盈利预测与投资评级：**考虑 2026 年电价整体承压与新能源控股比例下降，我们下调 2026-2027 年归母净利润预测从 104/116 亿元至 86/95 亿元，预测 2028 年归母净利润 115 亿元，2026-2028 年 PE22/19/16 倍 (2026/4/30)，核电加速投产，期待电价企稳反转，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电力价格波动，装机进度不及预期，核电机组运行风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.99
一年最低/最高价	8.37/9.85
市净率(倍)	1.54
流通 A 股市值(百万元)	169,760.73
总市值(百万元)	184,906.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.83
资产负债率(% ,LF)	69.44
总股本(百万股)	20,568.00
流通 A 股(百万股)	18,883.28

相关研究

- 《中国核电(601985)：2025 年三季报点评：核心聚焦核电，核电归母净利润同增 3%》
2025-10-31
- 《中国核电(601985)：2025 年中报点评：核电业务归母同增 9.5%，电量稳定释放》
2025-08-31

中国核电三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	86,077	84,248	92,639	103,476	营业总收入	82,075	83,345	92,576	103,379
货币资金及交易性金融资产	15,582	12,727	13,921	17,709	营业成本(含金融类)	48,161	51,120	56,678	61,323
经营性应收款项	28,121	29,744	32,979	36,659	税金及附加	1,237	1,167	1,296	1,447
存货	36,322	35,560	39,248	42,297	销售费用	100	83	93	103
合同资产	181	215	239	266	管理费用	4,119	4,167	4,629	5,169
其他流动资产	5,872	6,002	6,252	6,545	研发费用	1,440	1,334	1,481	1,654
非流动资产	663,185	738,051	807,891	877,691	财务费用	6,834	7,603	8,449	9,362
长期股权投资	10,385	10,385	10,385	10,385	加:其他收益	3,150	3,000	3,333	3,722
固定资产及使用权资产	358,522	356,220	421,339	390,459	投资净收益	309	390	390	390
在建工程	240,079	314,879	318,879	418,879	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	7,680	8,440	9,160	9,840	减值损失	(519)	(260)	(260)	(260)
商誉	5,419	5,419	5,419	5,419	资产处置收益	(3)	0	0	0
长期待摊费用	1,103	1,103	1,103	1,103	营业利润	23,122	21,002	23,412	28,173
其他非流动资产	39,997	41,606	41,606	41,606	营业外净收支	167	200	200	200
资产总计	749,262	822,299	900,530	981,167	利润总额	23,289	21,202	23,612	28,373
流动负债	105,513	112,633	126,470	139,812	减:所得税	5,318	4,876	5,431	6,526
短期借款及一年内到期的非流动负债	65,226	66,669	75,669	84,669	净利润	17,971	16,325	18,182	21,847
经营性应付款项	28,677	31,140	34,526	37,355	减:少数股东损益	8,666	7,755	8,636	10,377
合同负债	419	467	519	580	归属母公司净利润	9,304	8,571	9,545	11,470
其他流动负债	11,191	14,357	15,756	17,208	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.42	0.46	0.56
非流动负债	411,523	464,801	514,801	564,801	EBIT	30,041	28,804	32,062	37,735
长期借款	363,176	413,176	463,176	513,176	EBITDA	51,643	56,347	63,022	68,735
应付债券	11,964	13,564	13,564	13,564	毛利率(%)	41.32	38.66	38.78	40.68
租赁负债	4,726	4,726	4,726	4,726	归母净利率(%)	11.34	10.28	10.31	11.09
其他非流动负债	31,657	33,335	33,335	33,335	收入增长率(%)	6.22	1.55	11.08	11.67
负债合计	517,036	577,434	641,271	704,613	归母净利润增长率(%)	6.00	(7.88)	11.37	20.16
归属母公司股东权益	118,718	123,603	129,360	136,277					
少数股东权益	113,508	121,263	129,899	140,276					
所有者权益合计	232,226	244,865	259,259	276,554					
负债和股东权益	749,262	822,299	900,530	981,167					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	37,408	56,863	56,233	60,771	每股净资产(元)	5.72	5.96	6.24	6.58
投资活动现金流	(94,679)	(101,909)	(100,210)	(100,210)	最新发行在外股份(百万股)	20,568	20,568	20,568	20,568
筹资活动现金流	53,040	42,425	45,171	43,227	ROIC(%)	3.65	3.12	3.17	3.40
现金净增加额	(4,238)	(2,605)	1,194	3,788	ROE-摊薄(%)	7.84	6.93	7.38	8.42
折旧和摊销	21,603	27,542	30,960	31,000	资产负债率(%)	69.01	70.22	71.21	71.81
资本开支	(93,618)	(100,650)	(100,600)	(100,600)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.87	21.57	19.37	16.12
营运资本变动	(9,453)	4,447	(2,619)	(2,967)	P/B(现价)	1.57	1.51	1.44	1.37

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>