

## 中国核电 (601985.SH) 核电主业经营稳健，机制电价护航行业可持续发展

2026年05月03日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

王高展（分析师）

黄懿轩（联系人）

wanggaozhan@kysec.cn

huangyixuan1@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

证书编号：S0790125070014

日期	2026/4/30
当前股价(元)	8.99
一年最高最低(元)	9.85/8.37
总市值(亿元)	1,849.06
流通市值(亿元)	1,697.61
总股本(亿股)	205.68
流通股本(亿股)	188.83
近3个月换手率(%)	45.88

### ● 公司发布 2025 年报和 2026 一季报，一季度大修同比增加导致盈利承压

2025 年公司实现营业收入 820.75 亿元，yoy+6.2%；归母净利润 93.04 亿元，yoy+6.0%；毛利率/净利率 41.3%/21.9%，同比-1.6pct/+0.5pct。2026Q1 公司实现营业收入 189.25 亿元，yoy-6.7%；实现归母净利润 20.64 亿元，yoy-34.2%。考虑到电价下行、新能源业务盈利承压，我们下调公司 2026-2027 年盈利预测并新增 2028 盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 89.98/98.25/102.34 亿元（原值 99.29/111.41/-），EPS 为 0.44/0.48/0.50 元，对应当前股价 PE 为 20.5/18.8/18.1 倍。我们看好公司核电行业寡头地位和较强的技术实力，维持“买入”评级。

### ● 核电主业经营稳健，成长空间广阔，新能源业务归母净利润下降较多

截至 2026Q1 末，公司控股核电/风电/光伏在运装机容量 26.21/10.72/23.28GW，在建装机容量 20.68/2.59/5.28GW，公司田湾核电 7 号机组、海南小堆机组计划 2026 年内投运。2025 年公司控股核电/风电/光伏发电量 2008/193/243 亿千瓦时，yoy+9.7%/+27.4%/+34.5%；2026 年公司核电/新能源发电量目标 2100/492 亿千瓦时。2026Q1 公司核电收入 yoy-6.56%，归母净利润 yoy-21.65%，系大修同比增加、电价同比下降等；新能源收入 yoy-7.07%，归母净利润 yoy-206.72%，系电价同比下降、中核汇能类 REITs 发行稀释股权等。

### ● 核电机制电价政策陆续出台，护航国内核电可持续发展

核电作为新型电力系统的重要组成部分和能源转型的关键助力，十五五期间有望维持每年核准 8-10 台百万千瓦机组的节奏，中期成长空间确定性较强。核电项目工期较长，国常会核准后大约需要 6 年左右达到并网商运条件，前期投入较大。2025-2026 年，多省市场化电价跌破核电核准价，市场化电价的不确定性有损行业中长期可持续发展。2026 年一季度，广西、辽宁核电电价支撑政策相继出台，其余省份有望陆续出台核电电价支撑政策，护航核电可持续发展。

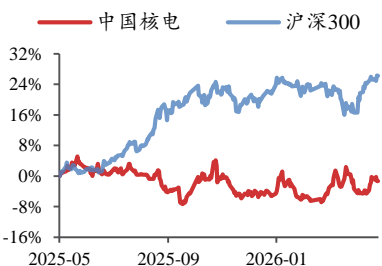
● **风险提示：**核准进度不及预期；利用小时数下降风险；市场化电价波动风险；原材料价格波动风险；核电机组运行风险。

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	77,272	82,075	85,468	98,301	103,133
YOY(%)	3.1	6.2	4.1	15.0	4.9
归母净利润(百万元)	8,777	9,304	8,998	9,825	10,234
YOY(%)	-17.4	6.0	-3.3	9.2	4.2
毛利率(%)	42.9	41.3	40.0	39.3	38.7
净利率(%)	11.4	11.3	10.5	10.0	9.9
ROE(%)	7.9	7.7	7.1	7.3	7.4
EPS(摊薄/元)	0.43	0.45	0.44	0.48	0.50
P/E(倍)	21.1	19.9	20.5	18.8	18.1
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《核电主业经营稳健，新能源业务利润不及预期——公司信息更新报告》  
-2025.10.31

《整体经营业绩稳健，新增装机对冲电价压力——公司信息更新报告》  
-2025.8.28

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	84182	86077	83177	111257	101111
现金	19738	15582	16226	18662	25921
应收票据及应收账款	24685	25425	24834	33831	27644
其他应收款	2093	2182	2003	2930	2234
预付账款	2743	2696	4101	3453	4353
存货	30860	36322	32006	48415	36945
其他流动资产	4062	3871	4008	3966	4014
<b>非流动资产</b>	575557	663185	714313	764958	813379
长期投资	8411	10385	12359	14334	16308
固定资产	299247	352016	352363	351607	354764
无形资产	7417	9383	11041	12677	14077
其他非流动资产	260483	291400	338549	386341	428230
<b>资产总计</b>	659739	749262	797490	876215	914490
<b>流动负债</b>	101743	105513	97327	120638	109477
短期借款	29076	25272	32658	43549	33637
应付票据及应付账款	26866	28665	28649	38760	32643
其他流动负债	45801	51577	36020	38329	43197
<b>非流动负债</b>	348628	411523	450119	489226	531662
长期借款	319268	375140	413736	452843	495279
其他非流动负债	29361	36383	36383	36383	36383
<b>负债合计</b>	450371	517036	547446	609864	641139
少数股东权益	99151	113508	122328	131959	141990
股本	20568	20568	20568	20568	20568
资本公积	40206	43444	43444	43444	43444
留存收益	48102	53680	65262	58452	31095
<b>归属母公司股东权益</b>	110217	118718	127716	134392	131361
<b>负债和股东权益</b>	659739	749262	797490	876215	914490

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	40721	37408	51717	33441	64648
净利润	16553	17971	17819	19456	20265
折旧摊销	17860	21038	20620	21856	23225
财务费用	6844	6834	7470	8920	8920
投资损失	-411	-309	-324	-340	-357
营运资金变动	-1334	-9453	6126	-16476	12565
其他经营现金流	1208	1327	7	26	31
<b>投资活动现金流</b>	-94945	-94679	-71406	-72138	-71277
资本支出	90708	93684	69774	70526	69672
长期投资	-1051	-1225	-1974	-1974	-1974
其他投资现金流	-3186	230	342	363	370
<b>筹资活动现金流</b>	64490	53040	15474	33022	26858
短期借款	9211	-3804	7386	10891	-9912
长期借款	66012	55872	38596	39108	42436
普通股增加	1685	0	0	0	0
资本公积增加	12870	3238	0	0	0
其他筹资现金流	-25289	-2267	-30507	-16976	-5666
<b>现金净增加额</b>	10247	-4238	-4215	-5674	20229

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	77272	82075	85468	98301	103133
营业成本	44116	48161	51259	59705	63230
营业税金及附加	1077	1237	1197	1376	1444
营业费用	62	100	117	136	143
管理费用	4027	4119	4188	4718	4950
研发费用	1375	1440	1538	1769	1856
财务费用	6844	6834	7470	8920	8920
资产减值损失	-499	-496	-359	-380	-438
其他收益	2753	3150	3308	3473	3647
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	411	309	324	340	357
资产处置收益	11	-3	18	22	12
<b>营业利润</b>	22382	23122	22966	25083	26125
营业外收入	260	277	175	184	193
营业外支出	78	110	0	0	0
<b>利润总额</b>	22564	23289	23141	25267	26318
所得税	6011	5318	5322	5811	6053
<b>净利润</b>	16553	17971	17819	19456	20265
少数股东损益	7776	8666	8820	9631	10031
<b>归属母公司净利润</b>	8777	9304	8998	9825	10234
EBITDA	40424	44327	43761	47123	49543
EPS(元)	0.43	0.45	0.44	0.48	0.50

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	3.1	6.2	4.1	15.0	4.9
营业利润(%)	-1.2	3.3	-0.7	9.2	4.2
归属于母公司净利润(%)	-17.4	6.0	-3.3	9.2	4.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	42.9	41.3	40.0	39.3	38.7
净利率(%)	11.4	11.3	10.5	10.0	9.9
ROE(%)	7.9	7.7	7.1	7.3	7.4
ROIC(%)	3.3	3.1	2.9	2.9	2.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	68.3	69.0	68.6	69.6	70.1
净负债比率(%)	180.7	193.2	190.3	197.7	203.2
流动比率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转率	3.4	3.3	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.45	0.44	0.48	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	1.98	1.82	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	5.31	5.72	6.16	6.49	6.34
<b>估值比率</b>					
P/E	21.1	19.9	20.5	18.8	18.1
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	16.4	16.9	17.9	17.9	17.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn