



26Q1 业绩短暂承压，关注电价改革政策落地节奏

—— 2025 年年报&2026 年一季报点评

2026 年 05 月 04 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。2025 年实现营收 820.75 亿元，同比+6.22%；实现归母净利润 93.04 亿元（扣非 91.48 亿元），同比+6.00%（扣非同比+6.75%）。25Q4 实现营收 204.41 亿元，同比+0.76%；实现归母净利润 13.02 亿元（扣非 11.89 亿元），同比由亏转盈，去年同期为-1.56 亿元（扣非-2.97 亿元）。26Q1 实现营收 189.25 亿元，同比-6.65%；实现归母净利润 20.64 亿元（扣非 20.37 亿元），同比-34.19%（扣非同比-34.99%）。公司 2025 年年度拟派发现金红利 0.16 元/股，叠加中期分红 0.02 元/股，2025 年现金分红总额 36.93 亿元，占 2025 年归母净利润的 39.69%，较 2024 年的 41.78%略有下降；以 2026 年 4 月 30 日收盘价测算，对应股息率 2.00%。

- 核电：多重因素影响下，25 年业绩实现良好增长，26Q1 有所承压。**

2025 年，公司核电发电量 2008.07 亿 kwh，同比+9.66%；主要贡献来自漳州 1 号机组投产和福清 4 号机组恢复正常运行。2025 年，公司核电实现收入 654.53 亿元，同比+4.03%；对应度电收入 0.348 元/kwh，同比-0.019 元/kwh；主要系上网电价下行。根据公司披露数据，2025 年浙江、江苏、福建、海南核电上网电价分别为 0.4155、0.3739、0.3839、0.4099 元/kwh，同比-0.001、-0.044、-0.027、-0.002 元/kwh。2025 年，公司核电营业成本为 381.84 亿元，同比+3.82%；对应度电成本 0.203 元/kwh，同比-0.011 元/kwh；我们测算核燃料成本、折旧、乏燃料处置基金、运维及其他分别为 0.046、0.072、0.020、0.065 元/kwh，同比+0.002、-0.003、-0.001、-0.010 元/kwh。2025 年核电业务毛利率 41.7%，同比小幅提升 0.12pct。2025 年，公司核电归母净利润 89.58 亿元，同比增长 18.53%；除收入、毛利率提升外，还受到其他收益增加、上年同期所得税补缴影响消除等的影响。

26Q1，公司核电发电量 478.55 亿 kwh，同比-3.29%；尽管年初漳州 2 号机组投产，但由于大修安排多于去年同期，发电量同比仍小幅下滑。展望 26 年全年，公司核电计划发电量为 2100 亿千瓦时，同比有望实现稳健增长。26Q1，公司核电收入同比下降 6.56%；对应度电收入同比-0.012 元/kwh 至 0.348 元/kwh；归母净利润同比下降 21.65%至 22.91 亿元。除电量下滑外，还受到电价下降、大修成本增加、增值税返还减少等的影响。

- 新能源：电价下降+成本费用刚性增加+归母权益稀释致业绩显著承压。**

截至 25 年末，公司控股新能源在运装机容量 3364.10 万千瓦（其中风、光 1062.68、2301.42 万 kw），年内新增 404.48 万千瓦（其中风、光 104.79、299.69 万 kw）。得益于装机增长，2025 年公司风电、光伏发电量 193.14、243.08 亿 kwh，同比+27.42%、+34.53%。2025 年，公司风电、光伏实现收入 54.44、87.25 亿元，同比+7.04%、+23.53%；对应度电收入 0.288、0.363 元/kwh，同比-0.055、-0.032 元/kwh。根据中核汇能披露数据，25 年其归母净利润同比-64.43%至 7.52 亿元，主要受成本、财务费用刚性增加，以及发行类 reits 导致归母权益稀释等影响。考虑到 24 年内公司对中核汇能的持股比例有所下降，预计 25 年中核汇能归属于公司的净利润降幅或较其自身归母净利润降幅进一步扩大。

中国核电（股票代码：601985）**推荐** 维持评级

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

研究助理：马敏

✉：mamin_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2026 年 04 月 30 日

股票代码	601985
A 股收盘价(元)	8.99
上证指数	4,112.16
总股本(万股)	2,056,800
实际流通 A 股(万股)	1,888,328
流通 A 股市值(亿元)	1,698

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 30 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河公用环保】公司点评_核电业绩增速放缓，新能源仍受股比稀释拖累
- 【银河环保公用】公司点评_中国核电：核电盈利稳健增长，新能源持续承压
- 【银河环保公用】公司点评_中国核电：所得税拖累 24 年业绩，25Q1 核电业务录得良好增长

26Q1, 公司风电、光伏发电量 48.80、53.75 亿 kwh, 同比-5.82%、+5.83%。公司新能源收入同比下降 7.07%; 对应度电收入同比-0.025 元/kwh 至 0.326 元/kwh; 归母净利润由盈转亏, 同比减少 4.37 亿元至-2.26 亿元。

- **关注核电机制电价政策推进对公司业绩的提振。**2026 年 3 月, 辽宁省发改委发布《关于 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 2026 年对核电纳入机制的电量, 市场交易均价低于或高于机制电价的部分, 开展差价结算, 差价结算费用纳入系统运行费用, 由全体工商业用户分摊。此外, 我们观测到自 2026 年 2 月起, 广西电网代购电价中新增核电差价合约费用, 由此推测广西已对核电实施类似辽宁的机制电价政策, 期待未来政策在更多省份的落地。在核电上网电价预期得以稳定的条件下, 考虑到 25-30 年公司核电控股装机 10%左右的复合增速, 公司核电业绩有望进入稳健增长阶段。
- **投资建议:** 我们预计公司 26-28 年分别实现归母净利润 85.64、94.26、114.24 亿元, 对应 PE 分别为 21.59x、19.62x、16.19x。维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 新增装机不及预期的风险, 核电电价政策落地节奏不及预期的风电等。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	82,075	83,029	89,858	104,449
收入增长率%	6.22	1.16	8.22	16.24
归母净利润(百万元)	9,304	8,564	9,426	11,424
利润增长率%	6.00	-7.95	10.06	21.19
分红率%	39.69	40.00	40.00	40.00
毛利率%	41.32	38.34	37.92	37.82
摊薄 EPS(元)	0.45	0.42	0.46	0.56
PE	19.87	21.59	19.62	16.19
PB	1.56	1.49	1.43	1.36
PS	2.25	2.23	2.06	1.77

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	86,077	80,289	88,090	92,123
现金	15,582		10,581	6,282
应收账款	25,373	25,628	26,169	26,652
其它应收款	2,182	2,208	2,389	2,777
预付账款	2,696	2,866	3,123	3,636
存货	36,322	38,422	41,883	48,790
其他	3,922	3,925	3,944	3,986
非流动资产	663,185	704,944	745,216	781,453
长期投资	10,440	10,440	10,440	10,440
固定资产	352,016	336,497	355,851	425,658
无形资产	7,680	9,899	11,938	13,797
其他	293,048	348,108	366,986	331,558
资产总计	749,262	785,233	833,305	873,576
流动负债	105,513	111,368	118,005	125,780
短期借款	25,272	30,272	35,272	40,272
应付账款	26,607	27,021	27,583	28,143
其他	53,635	54,076	55,149	57,365
非流动负债	411,523	428,523	455,523	470,523
长期借款	363,176	383,176	413,176	428,176
其他	48,347	45,347	42,347	42,347
负债总计	517,036	539,891	573,528	596,303
少数股东权益	113,508	121,485	130,266	140,906
归属母公司股东权益	118,718	123,856	129,512	136,366
负债和股东权益	749,262	785,233	833,305	873,576

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	37,408	44,563	46,689	51,632
净利润	17,971	16,542	18,206	22,065
折旧摊销	21,603	23,108	25,050	29,052
财务费用	6,965	7,074	7,312	7,506
投资损失	-309	-570	-1,162	-1,541
营运资金变动	-9,453	-2,106	-3,179	-6,013
其他	632	514	462	563
投资活动现金流	-94,679	-64,405	-64,266	-63,856
资本支出	-93,618	-64,974	-65,428	-65,396
长期投资	-1,376	0	0	0
其他	316	570	1,162	1,541
筹资活动现金流	53,040	11,500	20,918	7,924
短期借款	-3,804	5,000	5,000	5,000
长期借款	58,872	20,000	30,000	15,000
其他	-2,028	-13,500	-14,082	-12,076
现金净增加额	-4,238	-8,342	3,341	-4,299

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	82,075	83,029	89,858	104,449
营业成本	48,161	51,197	55,787	64,945
税金及附加	1,237	1,251	1,354	1,574
销售费用	100	101	109	127
管理费用	4,119	4,167	4,509	5,241
研发费用	1,440	1,456	1,576	1,832
财务费用	6,834	6,841	7,203	7,347
资产减值损失	-496	-460	-460	-460
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	3,433	3,714	4,568	5,506
营业利润	23,122	21,271	23,428	28,428
营业外收入	277	277	277	277
营业外支出	110	110	110	110
利润总额	23,289	21,437	23,595	28,595
所得税	5,318	4,896	5,388	6,530
净利润	17,971	16,542	18,206	22,065
少数股东损益	8,666	7,977	8,780	10,641
归属母公司净利润	9,304	8,564	9,426	11,424
EBITDA	51,726	51,386	55,848	64,995
EPS (元)	0.45	0.42	0.46	0.56

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	6.2%	1.2%	8.2%	16.2%
营业利润增长率	3.3%	-8.0%	10.1%	21.3%
归母净利润增长率	6.0%	-8.0%	10.1%	21.2%
毛利率	41.3%	38.3%	37.9%	37.8%
净利率	21.9%	19.9%	20.3%	21.1%
ROE	7.8%	6.9%	7.3%	8.4%
ROIC	3.4%	3.1%	3.1%	3.5%
资产负债率	69.0%	68.8%	68.8%	68.3%
净资产负债率	222.6%	220.1%	220.8%	215.1%
流动比率	0.82	0.72	0.75	0.73
速动比率	0.41	0.32	0.33	0.28
总资产周转率	0.12	0.11	0.11	0.12
应收账款周转率	3.28	3.26	3.47	3.95
应付账款周转率	1.86	1.91	2.04	2.33
每股收益(元)	0.45	0.42	0.46	0.56
每股经营现金流(元)	1.82	2.17	2.27	2.51
每股净资产(元)	5.77	6.02	6.30	6.63
P/E	19.87	21.59	19.62	16.19
P/B	1.56	1.49	1.43	1.36
EV/EBITDA	11.88	12.55	12.06	10.73
PS	2.25	2.23	2.06	1.77

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学(北京)，超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学(本科)，加州大学洛杉矶分校(硕士)，纽约州立大学布法罗分校(硕士)。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn