

中国核电 (601985.SH)

25 年年报及 26 年一季报点评: 大修增加+量价下行致短期承压, 新增机组有望带动全年业绩增长

中国核电发布 25 年年报及 26 年一季报, 2025 年实现营业收入 820.75 亿元, 同比+6.22%; 归母净利润 93.04 亿元, 同比+6.00%。26Q1 公司实现营业收入 189.25 亿元, 同比-6.65%; 归母净利润 20.64 亿元, 同比-34.19%。

□ **大修增加+量价下行导致业绩短期承压。**公司 2025 年实现营业收入 820.75 亿元, 同比+6.22%; 归母净利润 93.04 亿元, 同比+6.00%。其中, 25Q4 实现营收 204.41 亿元, 同比+0.76%; 归母净利润 13.02 亿元, 同比+933.39%。公司拟派发现金红利 0.16 元/股, 分红比例 39.8%。26Q1 公司实现营业收入 189.25 亿元, 同比-6.65%; 归母净利润 20.64 亿元, 同比-34.19%, 业绩下滑主要系电量电价下滑, 同时大修机组增加导致成本上升。

□ **新投产机组带动电量提升, 核电业绩稳健增长。**2025 年公司实现核电发电量 2008.07 亿千瓦时, 同比+9.66%, 主要受益于漳州核电于年初投运, 同时福清核电大修天数减少。公司核电市场化交易比例达到 71.36%, 同比+20.58pct; 受市场化交易电价下行, 以及市场电量比例提升影响, 公司浙江/江苏/福建/海南核电上网电价分别同比下降 0.001/0.044/0.027/0.002 元/千瓦时。受益于电量增长及所得税费用下降, 核电归母净利润同比+18.53%至 89.58 亿元。26Q1 公司核电发电量 478.55 亿千瓦时, 同比-3.29%, 主因核电机组大修天数多于去年同期, 其中福清核电发电量同比-25.12%。受大修成本增加、电量及电价下行, 以及增值税返还收入减少影响, Q1 核电收入同比-10.97 亿元, 降幅 6.56%; 归母净利润同比-6.33 亿元, 同比-21.65%。

□ **新能源装机规模大幅增长, 业绩承压。**2025 年, 公司新能源发电量 436.23 亿千瓦时, 同比+31.29%, 风电、光伏发电量分别同比增长 27.42%、34.53%, 主要受益于全年新增新能源装机超 400 万千瓦。2025 年中核汇能实现营业收入 149.69 亿元, 同比+17.3%; 净利润 14.47 亿元, 同比-42.9%, 受电价下滑及限电率抬升影响业绩承压。2025 年, 公司新能源累计新获指标超 1,000 万千瓦, 其中风电指标超 800 万千瓦, 光伏指标超 200 万千瓦, 未来项目开发预计逐步向盈利水平更高的风电倾斜。

□ **盈利预测与估值。**2026 年 1 月, 公司漳州 2 号投运。截至 3 月底, 公司控股核电在建及核准待建机组 18 台, 装机容量 2067.50 万千瓦, 其中田湾 7 号及海南小堆预计也将于今年并网, 公司全年电量和业绩有望实现良好增长。当前公司在建新能源装机容量 793.17 万千瓦, 包括风电 260.74 万千瓦, 光伏 532.43 万千瓦, 非核清洁能源开发稳步推进。考虑到市场电价下行, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 86.11、96.59、110.16 亿元, 同比增长-7%、12%、14%, 当前股价对应 PE 分别为 21.3x、19.0x、16.7x, 维持“增持”评级。

□ **风险提示:** 核电机组安全稳定运行风险、项目建设不及预期及电价下行风险等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	77272	82075	82684	92300	100833
同比增长	3%	6%	1%	12%	9%

增持 (维持)

周期/环保及公用事业
目标估值: NA
当前股价: 8.92 元

基础数据

总股本 (百万股)	20568
已上市流通股 (百万股)	18883
总市值 (十亿元)	183.5
流通市值 (十亿元)	168.4
每股净资产 (MRQ)	5.9
ROE (TTM)	6.8
资产负债率	69.4%
主要股东	中国核工业集团有限公司
主要股东持股比例	55.67%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《中国核电 (601985): 核电业绩稳健增长, 新能源板块承压》2025-11-02
- 《中国核电 (601985) 25 年中报点评: 核电业绩表现亮眼, 新能源板块短期受权益比例下降及成本增长拖累》2025-08-28
- 《中国核电 (601985) 24 年年报及 25 年一季报点评: 业绩短期受所得税拖累, 新机组投运带来增量》2025-05-11

宋盈盈 S1090520080001
songyingying@cmschina.com.cn
卢湘雪 研究助理
luxiangxue@cmschina.com.cn

营业利润(百万元)	22382	23122	21369	23970	27344
同比增长	-1%	3%	-8%	12%	14%
归母净利润(百万元)	8777	9304	8611	9659	11016
同比增长	-17%	6%	-7%	12%	14%
每股收益(元)	0.43	0.45	0.42	0.47	0.54
PE	20.9	19.7	21.3	19.0	16.7
PB	1.7	1.5	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	84182	86077	78846	88572	95014
现金	19738	15582	5969	7163	7019
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	34	52	52	58	63
应收款项	24651	25373	25561	28534	31172
其它应收款	2093	2182	2199	2454	2681
存货	30860	36322	38321	42830	45915
其他	6806	6567	6744	7532	8164
非流动资产	575557	663185	710676	755015	796406
长期股权投资	8411	10385	10385	10385	10385
固定资产	299237	352016	401208	447056	489788
无形资产商誉	13188	14802	13322	11990	10791
其他	254722	285981	285760	285584	285442
资产总计	659739	749262	789522	843587	891421
流动负债	101743	105513	132504	171041	201106
短期借款	29076	25272	90558	125352	152857
应付账款	26866	28665	30243	33801	36236
预收账款	441	431	455	508	545
其他	45360	51146	11249	11379	11468
长期负债	348628	411523	411523	411523	411523
长期借款	304304	363176	363176	363176	363176
其他	44324	48347	48347	48347	48347
负债合计	450371	517036	544027	582564	612629
股本	20568	20568	20568	20568	20568
资本公积金	41206	44070	44070	44070	44070
留存收益	48443	54080	59400	66013	73613
少数股东权益	99151	113508	121457	130373	140541
归属于母公司所有者权益	110217	118718	124038	130651	138250
负债及权益合计	659739	749262	789522	843587	891421

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	40721	37408	44680	46060	52704
净利润	16553	17971	16560	18575	21184
折旧摊销	17860	21038	25629	28781	31729
财务费用	6984	6965	6697	7384	8067
投资收益	(411)	(309)	(3485)	(3890)	(4250)
营运资金变动	(309)	(8343)	(722)	(4790)	(4026)
其它	43	87	0	0	0
投资活动现金流	(94945)	(94679)	(69636)	(69230)	(68871)
资本支出	(90708)	(93684)	(73120)	(73120)	(73120)
其他投资	(4236)	(995)	3485	3890	4250
筹资活动现金流	64490	53040	15343	24364	16022
借款变动	50906	56874	25332	34794	27505
普通股增加	1685	0	0	0	0
资本公积增加	12870	2864	0	0	0
股利分配	(4094)	(3702)	(3291)	(3046)	(3416)
其他	3123	(2996)	(6697)	(7384)	(8067)
现金净增加额	10266	(4230)	(9612)	1194	(145)

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	77272	82075	82684	92300	100833
营业成本	44116	48161	50812	56791	60882
营业税金及附加	1077	1237	1246	1391	1519
营业费用	62	100	99	111	121
管理费用	4027	4119	3969	4338	4739
研发费用	1375	1440	1450	1619	1769
财务费用	6844	6834	6697	7384	8067
资产减值损失	(553)	(522)	(526)	(587)	(641)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	2753	3150	3174	3543	3870
投资收益	411	309	311	347	379
营业利润	22382	23122	21369	23970	27344
营业外收入	260	277	248	277	302
营业外支出	78	110	111	124	135
利润总额	22564	23289	21507	24123	27512
所得税	6011	5318	4947	5548	6328
少数股东损益	7776	8666	7949	8916	10168
归属于母公司净利润	8777	9304	8611	9659	11016

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	3%	6%	1%	12%	9%
营业利润	-1%	3%	-8%	12%	14%
归母净利润	-17%	6%	-7%	12%	14%
获利能力					
毛利率	42.9%	41.3%	38.5%	38.5%	39.6%
净利率	11.4%	11.3%	10.4%	10.5%	10.9%
ROE	8.7%	8.1%	7.1%	7.6%	8.2%
ROIC	4.1%	3.7%	3.2%	3.3%	3.5%
偿债能力					
资产负债率	68.3%	69.0%	68.9%	69.1%	68.7%
净负债比率	55.3%	57.2%	57.5%	57.9%	57.9%
流动比率	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
速动比率	0.5	0.5	0.3	0.3	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
存货周转率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	3.4	3.3	3.2	3.4	3.4
应付账款周转率	1.8	1.7	1.7	1.8	1.7
每股资料(元)					
EPS	0.43	0.45	0.42	0.47	0.54
每股经营净现金	1.98	1.82	2.17	2.24	2.56
每股净资产	5.36	5.77	6.03	6.35	6.72
每股股利	0.18	0.16	0.15	0.17	0.19
估值比率					
PE	20.9	19.7	21.3	19.0	16.7
PB	1.7	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	18.1	16.8	15.7	14.0	12.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。