

公用事业

2026年05月07日

中国核电 (601985)

——电价承压影响业绩 核电密集投产成长性充沛

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

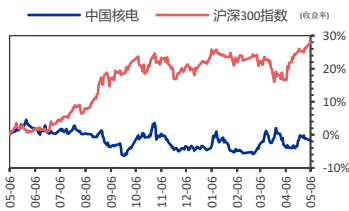
- 事件：**公司发布 2025 及 2026 年第一季度业绩。公司 2025 年实现营收 820.75 亿元，同比+6.22%；归母净利润 93.04 亿元，同比+6.00%。公司 2026Q1 实现营收 189.25 亿元，同比-6.65%；归母净利润 20.64 亿元，同比-34.19%。低于我们的预期。
- 核电盈利仍有韧性，电价下行和机组大修影响盈利水平。**2025 年，公司核电总发电量 2008.07 亿千瓦时，较上年同期增长 9.66%。主要是漳州 1 号机组在 2025 年实现商业运行，漳州 2 号机组也处于满功率试运行阶段。2026 年第一季度，公司核电机组总发电量 478.55 亿千瓦时，较上年同期减少 3.29%。主要是福清核电、海南核电、江苏核电机组检修天数同比增加的原因。另一方面，核电的电价承压也是一季度营收同比下降的原因。2025 年核电综合电价测算为 0.348 元/千瓦时，同比 2024 年下降 0.019 元/千瓦时，同比下降 5.16%。但公司控制成本费用，毛利率和净利率仍相对稳定。2025 年公司毛利率和净利率分别为 41.32%、21.90%，2026 年一季度公司毛利率和净利率分别为 39.50%、21.87%，盈利能力较稳定。
- 核电机组电价有望维稳核电盈利水平。**2026 年 3 月，辽宁省发改委发布《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》，明确建立核电可持续发展价格结算机制，辽宁省在运的红沿河 1-6 号机组平均机制电价定为 0.3798 元/千瓦时，其中 1-4 号机组电价为 0.3823 元/千瓦时，5-6 号机组为 0.3749 元/千瓦时。公司在建的徐大堡 1-4 号机组均位于辽宁，有望受益于该机制未来实现稳定的盈利。广西核电则开始执行差价合约机制，其差价合约费用纳入系统运行费用分摊或分享，期待核电电价支撑政策在更多省份的落地，保障核电盈利的稳定性。
- 在建和待建核电机组充沛，公司成长空间显著。**“十四五”期间公司共获核准机组 18 台，占比约 39%，处于行业领先地位。截至 2025 年末，公司控股核电在建及核准待建机组共计 19 台，总装机容量 2,185.90 万千瓦。公司目前有 4 台核电机组处于调试阶段，26-30 年分别有 2、4、2、3、1 台机组计划商运。同时“十五五”时期，公司提前谋划在广东、浙江、山东、广西、福建、海南等沿海省份开发核电新厂址，实现新项目厂址储备。公司正在开展前期准备工作的核电机组超过 10 台。
- 盈利预测与评级：**考虑到电价同比下降，我们下调公司 2026-2027 年的预测，预计公司 2026-2027 年实现归母净利润 85.45 和 98.87 亿元（原值为 104.96、120.36 亿元），新增 2028 年的预测为 103.99 亿元，公司当前股价对应 PE 为 21、19、18 倍，考虑到公司成长性仍充足，维持“买入”评级。

市场数据：	2026年05月06日
收盘价(元)	8.92
一年内最高/最低(元)	9.85/8.37
市净率	1.5
股息率%(分红/股价)	2.02
流通 A 股市值(百万元)	168,439
上证指数/深证成指	4,160.17/15,459.62

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2026年03月31日
每股净资产(元)	5.83
资产负债率%	69.44
总股本/流通 A 股(百万)	20,568/18,883
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
朱赫 A0230524070002
zhuhe@swsresearch.com

联系人

常洪雨 A0230125070007
changhy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

风险提示：建设进度不及预期的风险，电价波动的风险

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	82,075	18,925	85,311	97,704	105,302
同比增长率(%)	6.2	-6.7	3.9	14.5	7.8
归母净利润(百万元)	9,304	2,064	8,545	9,887	10,399
同比增长率(%)	6.0	-34.2	-8.2	15.7	5.2
每股收益(元/股)	0.45	0.10	0.42	0.48	0.51
毛利率(%)	41.3	39.5	37.8	38.5	38.2
ROE(%)	7.8	1.7	6.9	7.6	7.5
市盈率	20		21	19	18

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	77,272	82,075	85,311	97,704	105,302
其中：营业收入	77,272	82,075	85,311	97,704	105,302
减：营业成本	44,116	48,161	53,095	60,082	65,048
减：税金及附加	1,077	1,237	1,285	1,472	1,587
主营业务利润	32,079	32,677	30,931	36,150	38,667
减：销售费用	62	100	104	119	128
减：管理费用	4,027	4,119	4,281	4,903	5,284
减：研发费用	1,375	1,440	1,496	1,714	1,847
减：财务费用	6,844	6,834	7,453	8,530	9,269
经营性利润	19,771	20,184	17,597	20,884	22,139
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-66	-24	0	0	-1
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-499	-496	-300	-300	-300
加：投资收益及其他	3,175	3,456	3,500	3,500	3,500
营业利润	22,382	23,122	20,797	24,084	25,338
加：营业外净收入	182	167	0	0	0
利润总额	22,564	23,289	20,797	24,084	25,338
减：所得税	6,011	5,318	4,059	4,717	4,968
净利润	16,553	17,971	16,738	19,368	20,370
少数股东损益	7,776	8,666	8,193	9,480	9,971
归属于母公司所有者的净利润	8,777	9,304	8,545	9,887	10,399

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。