

中国广核 (003816.SZ)

26年一季报点评:大修节奏影响短期电量,惠州投运与苍南收购开启成长新篇章

中国广核发布 26 年一季报, 26Q1 实现营业收入 163.19 亿元, 同比-13.25%; 归母净利润 27.41 亿元, 同比-9.33%

- **Q1 业绩略承压。**公司 26Q1 实现营业收入 163.19 亿元, 同比下降 13.25%; 归母净利润 27.41 亿元, 同比下降 9.33%, 业绩下滑主因部分子公司上网电量同比减少及市场电价同比降低。
- **大修时间同比增加导致电量承压。**26Q1 公司管理在运机组总上网电量为 509.57 亿千瓦时, 同比-10.11% (子公司 400.41 亿千瓦时, 同比-11.45%, 红沿河 109.16 亿千瓦时, 同比-4.83%)。分机组来看, Q1 岭澳、台山、宁德、红沿河电站换料大修时间多于去年同期, 岭东电站配合电网要求进行减载时间多于去年同期, 导致上网电量同比下滑。其中, 台山 2 号机组自 2025 年末开始年度换料大修, 期间增加了部分检查与试验工作, 截至目前大修仍在有序进行中。随着部分大修机组陆续并网, 以及大修节奏的季节性平滑, 预计公司全年利用小时数将向常态化水平回归。
- **惠州 1 号具备商运条件, 苍南资产注入增厚储备。**公司公告惠州 1 号机组已于 2026 年 4 月 19 日完成调试, 具备商业运营条件, 标志着公司管理的在运机组增至 29 台, 管理装机容量由 3183.8 万千瓦增至 3304 万千瓦。惠州 2 号机组当前处于调试阶段, 预计于下半年投产。此外, 公司拟收购控股股东持有的苍南核电 46% 股权及苍南第二核电 51% 股权。苍南 1 号机组已于今年 3 月并网, 2 号机组计划 2027 年投产, 收购完成后, 公司控股装机规模将进一步扩大, 贡献业绩增长。
- **盈利预测与估值。**受大修节奏影响, 公司电量短期承压, 但惠州 1、2 号的投产及苍南项目的注入将为全年带来显著电量和业绩贡献。在电力市场化交易机制趋于完善、核电基荷价值凸显的背景下, 公司作为行业龙头, 长期投资价值凸显。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 102.44、113.14、123.00 亿元, 同比增长 5%、10%、9%, 当前股价对应 PE 分别为 22.6x、20.5x、18.8x, 维持“增持”评级。
- **风险提示: 核电机组安全稳定运行风险、审批进度不及预期、项目建设不及预期、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)	86804	75697	77965	84337	90442
同比增长	5%	-13%	3%	8%	7%
营业利润(百万元)	21974	18425	19719	21783	23684
同比增长	7%	-16%	7%	10%	9%
归母净利润(百万元)	10814	9765	10244	11314	12300
同比增长	1%	-10%	5%	10%	9%
每股收益(元)	0.21	0.19	0.20	0.22	0.24
PE	21.4	23.7	22.6	20.5	18.8
PB	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源: 公司数据、招商证券

增持 (维持)

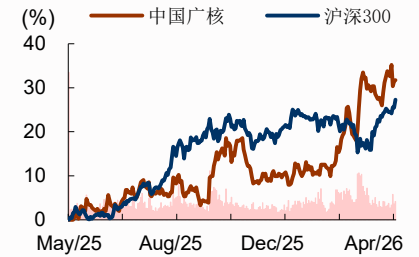
周期/环保及公用事业  
目标估值: NA  
当前股价: 4.59 元

基础数据

总股本 (百万股)	50499
已上市流通股 (百万股)	39335
总市值 (十亿元)	231.8
流通市值 (十亿元)	180.5
每股净资产 (MRQ)	2.5
ROE (TTM)	7.5
资产负债率	66.0%
主要股东	中国广核集团有限公司
主要股东持股比例	58.89%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	13	34
相对表现	-9	9	6



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中国广核 (003816) 25 年年报点评: 电价压力减轻有望提振盈利, 惠州核电完成注入贡献增长》2026-03-30
- 2、《中国广核 (003816): Q3 电量下滑影响利润, 资产注入在即, 长期成长可期》2025-10-29
- 3、《中国广核 (003816) 25 年中报点评: 电价下滑+成本上升导致业绩承压, 惠州核电注入加速成长》2025-08-28

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

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	75491	77891	78221	84743	91964
现金	16795	20827	20000	22000	24723
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	10	4	4	4	4
应收款项	9198	8012	8252	8927	9573
其它应收款	718	848	874	945	1014
存货	20303	22422	22804	24545	26299
其他	28468	25779	26287	28322	30351
<b>非流动资产</b>	349909	427765	438802	454423	474395
长期股权投资	15636	17431	17431	17431	17431
固定资产	261803	252433	265349	282647	304117
无形资产商誉	13874	17403	15662	14096	12686
其他	58595	140498	140360	140249	140161
<b>资产总计</b>	<b>425401</b>	<b>505656</b>	<b>517023</b>	<b>539166</b>	<b>566359</b>
<b>流动负债</b>	83479	117762	87713	67060	50421
短期借款	17181	42151	42513	19259	0
应付账款	26852	26923	27382	29472	31578
预收账款	7748	6396	6505	7002	7502
其他	31699	42292	11312	11326	11341
<b>长期负债</b>	169605	211680	241680	271680	301680
长期借款	155716	190203	220203	250203	280203
其他	13889	21476	21476	21476	21476
<b>负债合计</b>	<b>253084</b>	<b>329442</b>	<b>329392</b>	<b>338739</b>	<b>352100</b>
股本	50499	50499	50499	50499	50499
资本公积金	10844	9736	9736	9736	9736
留存收益	58099	62954	68855	75559	82767
少数股东权益	52875	53026	58542	64634	71257
归属于母公司所有者权益	119441	123188	129089	135793	143002
<b>负债及权益合计</b>	<b>425401</b>	<b>505656</b>	<b>517023</b>	<b>539166</b>	<b>566359</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	38016	29971	29293	29947	32073
净利润	17444	14731	15760	17406	18922
折旧摊销	13167	13282	13962	14379	15028
财务费用	5388	4724	4600	4892	5155
投资收益	(1933)	(2353)	(4444)	(4807)	(5155)
营运资金变动	4032	(404)	(585)	(1922)	(1878)
其它	(82)	(10)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(20169)	(32336)	(20556)	(25193)	(29845)
资本支出	(19666)	(34057)	(25000)	(30000)	(35000)
其他投资	(503)	1721	4444	4807	5155
<b>筹资活动现金流</b>	(17973)	6677	(9564)	(2755)	494
借款变动	(8693)	9658	(621)	6747	10741
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	50	(1108)	0	0	0
股利分配	(4747)	(4797)	(4343)	(4610)	(5091)
其他	(4583)	2924	(4600)	(4892)	(5155)
<b>现金净增加额</b>	(126)	4312	(827)	2000	2723

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	86804	75697	77965	84337	90442
营业成本	57266	51479	52357	56353	60379
营业税金及附加	935	902	858	928	995
营业费用	47	37	78	84	0
管理费用	2679	2862	2807	2952	3075
研发费用	2443	1917	1974	2136	2290
财务费用	5133	4523	4600	4892	5155
资产减值损失	50	47	(16)	(18)	(19)
公允价值变动收益	(6)	6	0	0	0
其他收益	1696	2042	2105	2277	2442
投资收益	1933	2353	2339	2530	2713
<b>营业利润</b>	21974	18425	19719	21783	23684
营业外收入	50	30	31	33	36
营业外支出	428	(147)	(152)	(164)	(176)
<b>利润总额</b>	21596	18603	19902	21980	23896
所得税	4153	3872	4142	4575	4973
少数股东损益	6630	4966	5516	6092	6623
<b>归属于母公司净利润</b>	10814	9765	10244	11314	12300

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	5%	-13%	3%	8%	7%
营业利润	7%	-16%	7%	10%	9%
归母净利润	1%	-10%	5%	10%	9%
<b>获利能力</b>					
毛利率	34.0%	32.0%	32.8%	33.2%	33.2%
净利率	12.5%	12.9%	13.1%	13.4%	13.6%
ROE	9.3%	8.0%	8.1%	8.5%	8.8%
ROIC	5.9%	4.3%	4.3%	4.6%	4.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	59.5%	65.2%	63.7%	62.8%	62.2%
净负债比率	45.6%	52.1%	50.8%	50.0%	49.5%
流动比率	0.9	0.7	0.9	1.3	1.8
速动比率	0.7	0.5	0.6	0.9	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转率	2.8	2.4	2.3	2.4	2.4
应收账款周转率	8.3	8.8	9.6	9.8	9.8
应付账款周转率	2.0	1.9	1.9	2.0	2.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.21	0.19	0.20	0.22	0.24
每股经营净现金	0.75	0.59	0.58	0.59	0.64
每股净资产	2.37	2.44	2.56	2.69	2.83
每股股利	0.09	0.09	0.09	0.10	0.11
<b>估值比率</b>					
PE	21.4	23.7	22.6	20.5	18.8
PB	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	15.2	16.9	15.7	14.6	13.7

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。