

## 港股研究 | 公司点评 | 中广核电力 (01816.HK)

# 量价表现压制业绩，厂址注入持续兑现

### 报告要点

公司一季度营业收入同比下滑 13.25%的根源在于：1) 受检修等因素影响发电量同比下滑；2) 受所在省份市场交易价格下滑影响，公司综合结算电价同比受损。由于部分固定资产按照工作量法折旧，一季度营业成本实现同比 13.96%的下滑，使得公司业绩下滑幅度得到控制，一季度归母净利润同比下滑 9.33%。

### 分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003  
SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003



张子淳

## 量价表现压制业绩，厂址注入持续兑现

### 事件描述

公司发布 2026 年一季度报告，实现营业收入 163.19 亿元，同比下降 13.25%（经重述，下同），实现归母净利润 27.41 亿元，同比下降 9.33%。

### 事件评论

- **量价双重影响，收入业绩同比下滑。** 公司一季度营业收入同比下滑 13.25% 的根源在于：**1) 受检修等因素影响发电量同比下滑；2) 受所在省份市场交易价格下滑影响，公司综合结算电价同比受损。** 首先从电量情况来看，2026 年一季度公司控股核电站发电量同比减少 11.43%，加上参股的红沿河后整体同比下滑 10.10%，其中岭澳、台山电量同比下滑幅度分别为 14.79% 和 64.35%，岭东、宁德、红沿河也有 5% 上下的电量同比减少，其中既有配合电网要求减载的缘故，也有换料大修时间同比增加的影响。**2026 年一季度公司完成 4 个年度换料大修和 2 个十年换料大修，而 2025 年一季度是 5 个年度换料大修（其中一个跨年）和 1 个十年换料大修。** 其次从测算电价来看，暂不考虑非电业务收入，按营业收入/上网电量的广口径进行估算，2026 年一季度公司度电收入 0.408 元/千瓦时，同比降低 0.008 元/千瓦时，但**考虑到非电业务经营相对稳定，真实电价下滑的压力或将超过 1 分/千瓦时**，反映出各地市场交易价格下滑的负面影响。公司费用端相对稳定，同比变化不大，但**部分固定资产按照工作量法折旧，一季度营业成本实现同比 13.96% 的下滑**，使得公司业绩下滑幅度得到控制，一季度归母净利润同比下滑 9.33%。
- **机制改革推进，电价回暖可期。** 当前核电面临的短期盈利压力与其长期发展规划的错位，恰恰为核电电价机制改革提供关键契机。**2026 年 3 月，辽宁发改委印发《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》，建立核电可持续发展价格结算机制，政策支撑信号明确。** 根据《通知》，机制电价落地后，红沿河核电站约有 70% 左右的电量实际执行核准电价，市场化比例较 2025 年明显降低，夯实盈利基本盘。除辽宁外，广西核电也已经明确执行差价合约机制。**展望来看，辽宁、广西率先试点的核电机制电价后续有望其他核电大省推广，公司的核电电价也将获得系统性支撑，从而逐步摆脱短期盈利波动困扰，现金流稳定与折现价值可预期的核心投资逻辑将重新夯实。**
- **现金收购苍南厂址，集团厂址全面注入。** 此前公司已经完成了对于惠州核电、湛江核电的收购，本次继续以自有资金启动对苍南核电、苍南第二核电的股权收购，**本次收购完成后集团已经核准的厂址将全部并入上市公司表内。** 苍南核电负责 1、2 号机组的建设，预计分别于 2026 和 2027 年投产。苍南第二核电负责 3、4 号机组的建设，此外 5、6 号机组处于核准前准备阶段，**全部 6 台机组装机容量将超过 700 万千瓦。** 从收购估值来看，苍南核电收购 PB 为 1.19 倍、苍南第二核电收购 PB 为 1.08 倍，均为较低水平。
- **投资建议与估值：** 根据最新财务数据，我们调整公司盈利预测，预计公司 2026-2028 年对应 EPS 分别为 0.19 元、0.23 元和 0.24 元，对应港股 PE 分别为 16.33 倍、13.30 倍和 12.52 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、项目建设不及预期风险；
- 2、市场化电价波动风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价 (HKD) 3.48

注：股价为 2026 年 4 月 28 日收盘价

### 相关研究

·《中广核电力：电价预期拨云见日，景气成长加速兑现》2026-04-22



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、项目建设不及预期风险。核电项目建设工期较长，如果因为特定因素导致项目建设拖期，一方面会影响特性年份的盈利兑现，一方面拖期也会带来工程造价提升，通过投产后的折旧费用影响企业盈利。
- 2、市场化电价波动风险。核电仍有一定市场化电量比例，市场电价的波动也会通过电力市场传导从而影响到核电的电价水平，从而影响公司整体盈利情况。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。