

2026年05月15日

## 中国核电 (601985.SH)

投资评级：买入（维持）

——Q1 业绩略低于预期，期待核电电价机制全国铺开

## 证券分析师

查浩  
SAC: S1350524060004  
zhahao@huayuanstock.com  
刘晓宁  
SAC: S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com  
蔡思  
SAC: S1350524070005  
caisi@huayuanstock.com

## 联系人

## 市场表现：



## 基本数据 2026年05月14日

收盘价(元)	9.04
一年内最高/最低(元)	9.85/8.37
总市值(百万元)	185,934.74
流通市值(百万元)	170,704.90
总股本(百万股)	20,568.00
资产负债率(%)	69.44
每股净资产(元/股)	5.83

资料来源：聚源数据

## 投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年公司实现营业收入 820.75 亿元，同比增长 6.2%，实现归母净利润 93.04 亿元，同比增长 6%，符合我们的预期；2026Q1 公司实现营业收入 189.3 亿元，同比下滑 6.7%，实现归母净利润 20.64 亿元，同比下滑 34.2%，略低于我们的预期。
- **2025 年电量增长&电价下滑明显，全年公司利润稳增。**在核电方面，2025 年公司实现核电发电量 2008.1 亿千瓦时，同比增长 9.7%，主因福清核电大修减少、漳州核电年初投产等；实现核电综合电价 0.3937 元/千瓦时，较去年同期（0.4151 元/千瓦时）下降 5.16%，主因市场化比例大幅增加至 71.36%（24 年为 50.78%），同时市场化电价有所下行。在新能源方面，2025 年中核汇能实现净利润 14.5 亿元，同比下滑 42.7%，主因新能源电价同比下降 11.2%。此外，公司所得税缴纳金额同比有所下降，综合影响下全年业绩稳增。
- **2026Q1 电量电价双降，公司核电利润同比下滑超 20%，新能源利润同比下滑超 200%。**2026Q1 公司核电归母净利润同比下滑 21.7%，主因核电发电量下滑 3.3%，电价同比下滑，同时大修成本同比增加，增值税返还同比减少；2026Q1 新能源归母净利润同比下滑 206.72%，主因新能源电价下降+归母比例下降影响。总的来看，2026Q1 延续 2025 年电价趋势，利润短期承压。
- **截至 2025 年底在建待建机组 19 台，未来几年陆续投产保障装机成长。**截至 2025 年底，公司在建待建装机 19 台，装机规模 2186 万千瓦（其中漳州 2 号已于 2026 年初投产），根据在建机组进展，预计 2026 年投产 2 台，2027 年投产 4 台，2028 年投产 2 台，2029 年投产 3 台，2030 年投产 1 台，剩余机组将在“十六五”期间投产。
- **辽宁已试点核电电价改革政策，未来期待该政策推广至全国。**近期辽宁省发改委发布《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，在场外建立差价结算机制，同时确定 2026 年机制电量比例约 70%，机制电价为 0.3798 元/千瓦时，该政策保障大比例电量按照核准价执行，有望保障核电盈利稳定，提高企业估值。同时我们发现当前广西用户侧已经分摊“核电差价合约费用”，判断其或与辽宁核电电价机制类似。展望未来，我们预计该政策有望进一步拓展至全国，未来核电将转变为电价预期稳定+装机成长的稳健红利资产，重申核电投资价值。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 80.5、92.1、103.8 亿元，同比增速分别为-13.4%、14.3%、12.7%，当前股价对应的 PE 分别为 23、20、18 倍，按照 2025 年分红率 40%计算，公司 2026-2028 年股息率分别为 1.7%、2.0%、2.2%，继续维持“买入”评级。
- **风险提示。**利用小时数存在波动风险、电价存在不确定性、新增装机投产节奏存在不确定性

## 盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	77,272	82,075	82,210	91,329	101,750
同比增长率（%）	3.09%	6.22%	0.16%	11.09%	11.41%
归母净利润（百万元）	8,777	9,304	8,054	9,209	10,377
同比增长率（%）	-17.38%	6.00%	-13.43%	14.33%	12.68%
每股收益（元/股）	0.43	0.45	0.39	0.45	0.50
ROE（%）	7.96%	7.84%	6.52%	7.13%	7.67%
市盈率（P/E）	21.18	19.98	23.08	20.19	17.92

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	15,582	10,701	12,100	14,638
应收票据及账款	25,606	25,648	28,493	31,744
预付账款	2,696	2,701	3,000	3,343
其他应收款	2,182	2,186	2,428	2,706
存货	36,322	39,139	43,800	49,118
其他流动资产	3,690	3,696	4,106	4,574
<b>流动资产总计</b>	<b>86,077</b>	<b>84,070</b>	<b>93,927</b>	<b>106,122</b>
长期股权投资	10,385	10,662	10,939	11,217
固定资产	358,522	382,035	414,804	456,396
在建工程	240,079	274,353	297,199	308,617
无形资产	7,680	7,324	6,992	6,635
长期待摊费用	1,103	919	735	551
其他非流动资产	45,416	45,158	44,850	44,542
<b>非流动资产合计</b>	<b>663,185</b>	<b>720,451</b>	<b>775,520</b>	<b>827,958</b>
<b>资产总计</b>	<b>749,262</b>	<b>804,521</b>	<b>869,448</b>	<b>934,080</b>
短期借款	25,272	27,272	29,272	31,272
应付票据及账款	28,665	30,889	34,567	38,763
其他流动负债	51,577	50,937	56,519	63,278
<b>流动负债合计</b>	<b>105,513</b>	<b>109,097</b>	<b>120,358</b>	<b>133,314</b>
长期借款	379,866	419,207	458,770	494,555
其他非流动负债	31,657	31,657	31,657	31,657
<b>非流动负债合计</b>	<b>411,523</b>	<b>450,864</b>	<b>490,427</b>	<b>526,212</b>
<b>负债合计</b>	<b>517,036</b>	<b>559,960</b>	<b>610,784</b>	<b>659,525</b>
股本	20,568	20,568	20,568	20,568
资本公积	43,444	43,444	43,444	43,444
留存收益	54,705	59,538	65,063	71,289
归属母公司权益	118,718	123,550	129,075	135,301
少数股东权益	113,508	121,010	129,588	139,253
<b>股东权益合计</b>	<b>232,226</b>	<b>244,561</b>	<b>258,663</b>	<b>274,554</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>749,262</b>	<b>804,521</b>	<b>869,448</b>	<b>934,080</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	17,971	12,778	14,973	17,194
折旧与摊销	21,603	23,111	25,308	27,940
财务费用	6,834	7,140	7,408	7,557
投资损失	-309	-309	-309	-309
营运资金变动	-9,453	-1,290	803	1,299
其他经营现金流	763	3,475	3,475	3,475
<b>经营性现金净流量</b>	<b>37,408</b>	<b>44,906</b>	<b>51,659</b>	<b>57,157</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-94,679</b>	<b>-80,766</b>	<b>-80,731</b>	<b>-80,696</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>53,040</b>	<b>30,979</b>	<b>30,472</b>	<b>26,077</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-4,238</b>	<b>-4,881</b>	<b>1,400</b>	<b>2,538</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>82,075</b>	<b>82,210</b>	<b>91,329</b>	<b>101,750</b>
<b>营业成本</b>	<b>48,161</b>	<b>51,897</b>	<b>58,077</b>	<b>65,128</b>
税金及附加	1,237	1,239	1,376	1,533
销售费用	100	100	111	124
管理费用	4,119	4,110	4,110	4,579
研发费用	1,440	1,315	1,279	1,323
财务费用	6,834	7,140	7,408	7,557
资产减值损失	-496	-411	-457	-509
信用减值损失	-24	-24	-26	-29
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	309	309	309	309
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	-3	-3	-3	-3
其他收益	3,150	3,000	3,000	3,000
<b>营业利润</b>	<b>23,122</b>	<b>19,279</b>	<b>21,791</b>	<b>24,274</b>
营业外收入	277	277	277	277
营业外支出	110	110	110	110
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>23,289</b>	<b>19,446</b>	<b>21,958</b>	<b>24,441</b>
所得税	5,318	3,889	4,172	4,399
<b>净利润</b>	<b>17,971</b>	<b>15,557</b>	<b>17,786</b>	<b>20,042</b>
少数股东损益	8,666	7,502	8,577	9,665
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>9,304</b>	<b>8,054</b>	<b>9,209</b>	<b>10,377</b>
EPS(元)	0.45	0.39	0.45	0.50

**主要财务比率**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	6.22%	0.16%	11.09%	11.41%
营业利润增长率	3.31%	-16.62%	13.03%	11.39%
归母净利润增长率	6.00%	-13.43%	14.33%	12.68%
经营现金流增长率	-8.13%	20.04%	15.04%	10.64%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	41.32%	36.87%	36.41%	35.99%
净利率	21.90%	18.92%	19.47%	19.70%
ROE	7.84%	6.52%	7.13%	7.67%
ROA	1.24%	1.00%	1.06%	1.11%
<b>估值倍数</b>				
P/E	19.98	23.08	20.19	17.92
P/S	2.27	2.26	2.04	1.83
P/B	1.58	1.52	1.45	1.38
股息率	0.22%	1.73%	1.98%	2.23%
EV/EBITDA	13	15	15	14

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。