



中国广核 (003816.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

成本管控超预期，Q2 业绩增长 15.2%

业绩简评

2026 年 8 月 25 日晚，公司披露 2026 年中报，报告期实现营收 314.83 亿元，同比下降 3.8%；实现归母净利润 61.05 亿元，同比增长 2.7%；其中二季度实现归母净利润 33.64 亿元，同比增长 15.2%，扣非归母净利润 29.18 亿元，同比增长 8.9%。

经营分析

大修影响上网电量，市场化交易占比继续提升。受大修安排影响，2026H1 公司管理核电机组实现上网电量 1096 亿千瓦时，同比下降 3.3%，其中，子公司上网电量 872.54 亿千瓦时，同比下降 2.3%。二季度发电量 636.7 亿千瓦时，同比增长 5.9%。分基地看，大亚湾、岭东、防城港、宁德上网电量分别同比增长 8.5%、4.5%、3.6%和 3.3%，台山、岭澳和红沿河分别同比下降 63.4%、13.5%和 7.3%。市场化交易电量占比提升至 65.9%，同比增长 9.8%。

成本管控超预期，费用和税费改善释放利润。2026H1 公司核电成本同比下降 6.7%，减少约 11.6 亿元，降幅明显高于销售收入降幅，毛利率提升 2.97pct 至 46.26%。成本拆分看，燃料成本同比增加 2.7%，折旧同比下降 9.5%，计提乏燃料处置金同比下降 8.2%，运维及其他成本同比下降 11.6%。所得税费用 20.44 亿元，同比下降 17.4%，主要由于上年同期部分核电机组税收政策口径调整导致补税基数较高。销售费用同比增加约 1.1 亿元，主要与电力销售营销费用增加有关；管理费用同比增长 5.5%。

投产和核准项目形成成长接力。公司新增项目投产和建设节点密集兑现。惠州 1 号机组于 4 月 19 日投入商业运营，苍南 1 号机组于 4 月 29 日投入商业运营，惠州 4 号机组于 5 月 10 日实现 FCD；惠州 2 号机组于 8 月 3 日具备商业运营条件，惠州三期项目于 7 月 31 日获得国家核准。此外，公司于 2026 年 4 月完成苍南核电 46%股权及苍南第二核电 51%股权收购。截至二季度末，公司管理 30 台在运核电机组和 18 台在建核电机组，在运及在建装机容量分别为 3424.8 万千瓦和 2181.2 万千瓦。公司在运装机和发电量中枢有望逐步提升。

盈利预测、估值与评级

我们预测，2026-2028 年公司归母净利润分别为 101.8/116.8/124.8 亿元，EPS 分别为 0.202/0.231/0.247 元，对应 PE 分别为 19.7/17.1/16.0 倍。考虑公司未来装机投产加速，成长与股息兼备，维持“买入”评级。

风险提示

上网电价调整风险；项目建设进度不及预期；电价政策出台不及预期等。

国金证券研究所

分析师：姜涛 (执业 S1130525120007)

jiang_tao@gjzq.com.cn

分析师：许子怡 (执业 S1130526030003)

xuziyi@gjzq.com.cn

分析师：卢佳琪 (执业 S1130526070001)

lujiaqi@gjzq.com.cn

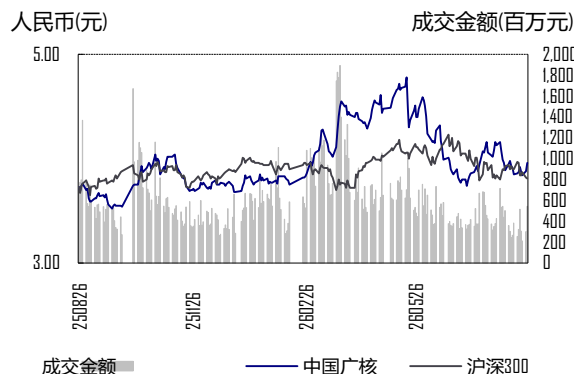
联系人：郭仕豪

guoshihao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：3.96 元

相关报告：

1.《中国广核公司点评：电价拖累业绩，管理在建机组达 20 台》，2025.8.28



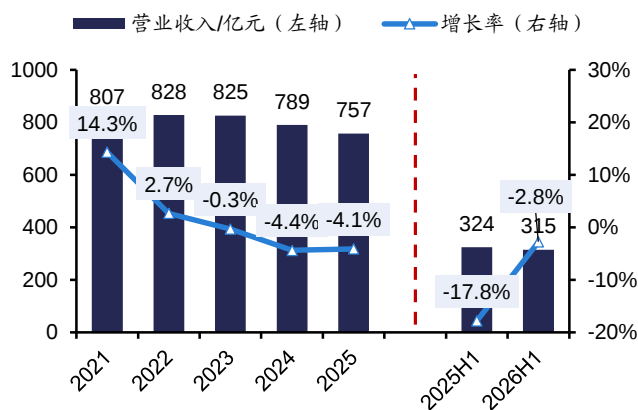
公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	86,804	75,697	81,989	91,500	95,435
营业收入增长率	5.16%	-12.80%	8.31%	11.60%	4.30%
归母净利润(百万元)	10,814	9,765	10,178	11,675	12,480
归母净利润增长率	0.83%	-9.70%	4.22%	14.71%	6.90%
摊薄每股收益(元)	0.214	0.193	0.202	0.231	0.247
每股经营性现金流净额	0.75	0.59	0.72	0.78	0.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.05%	7.93%	7.90%	8.63%	8.78%
P/E	19.29	19.44	19.65	17.13	16.02
P/B	1.75	1.54	1.55	1.48	1.41

来源：公司年报、国金证券研究所

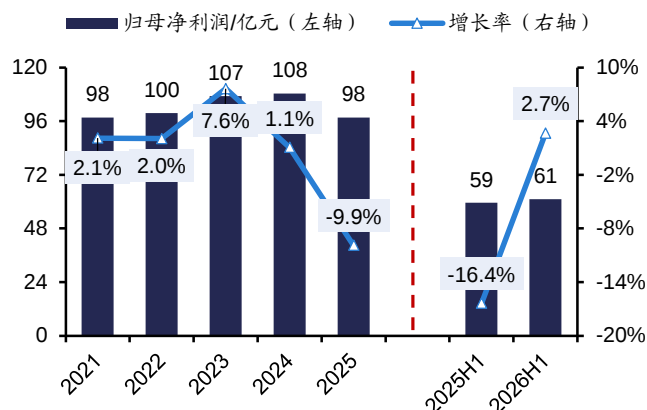


图表1: 2026H1 公司营收同比下降 2.8%



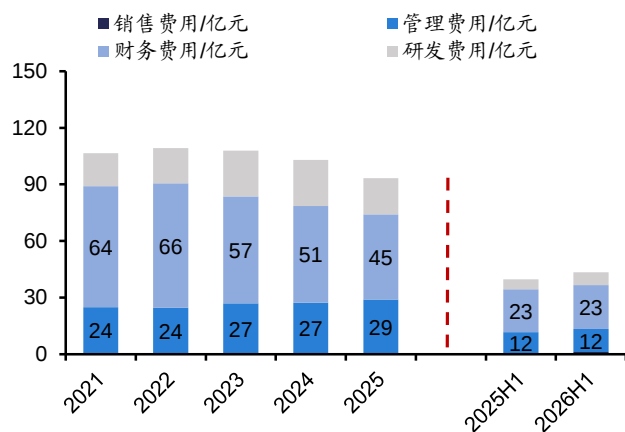
来源: iFind, 国金证券研究所

图表2: 2026H1 公司归母净利润同比增长 2.7%



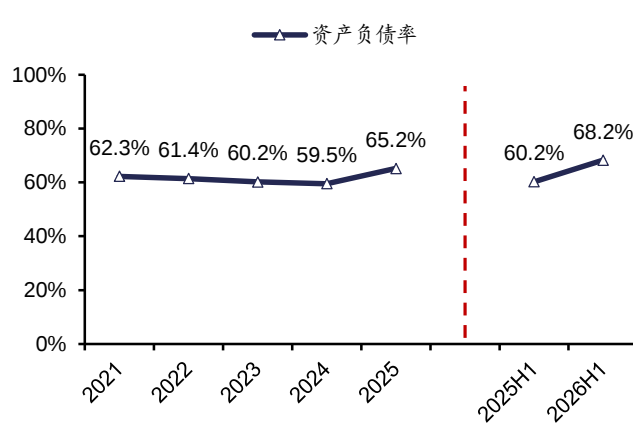
来源: iFind, 国金证券研究所

图表3: 2026H1 公司财务费用同比增长 1.5%



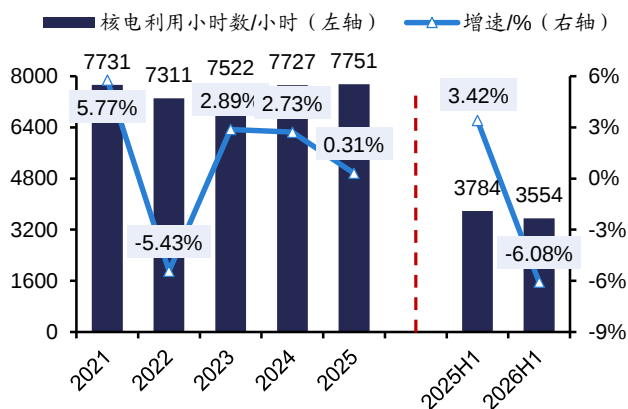
来源: iFind, 国金证券研究所

图表4: 2026H1 公司资产负债率增至 68.2%



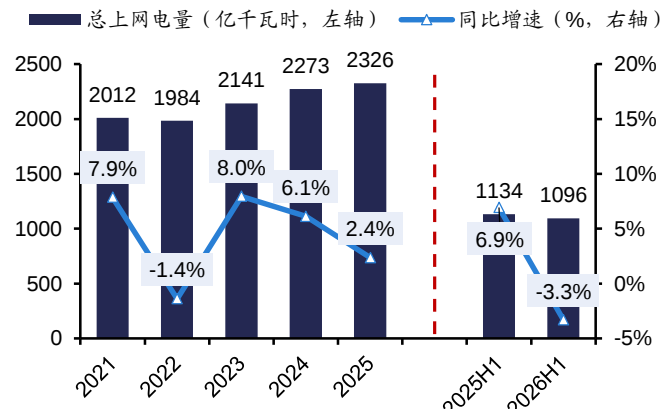
来源: iFind, 国金证券研究所

图表5: 公司核电利用小时数及同比增速



来源: iFind, 国金证券研究所

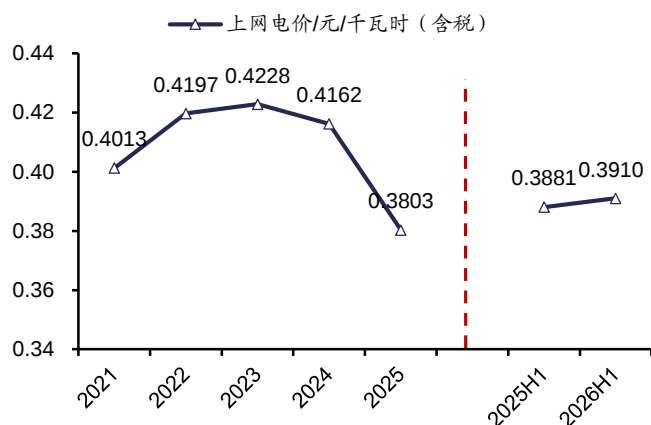
图表6: 公司总上网电量及同比增速



来源: iFind, 国金证券研究所

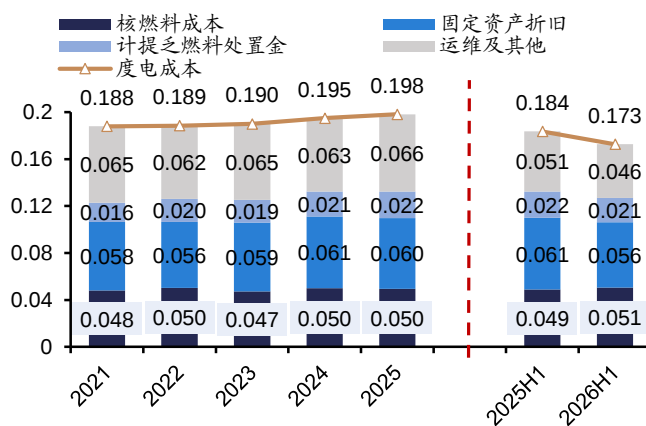


图表7：2026H1 公司上网电价 0.3910 元/千瓦时



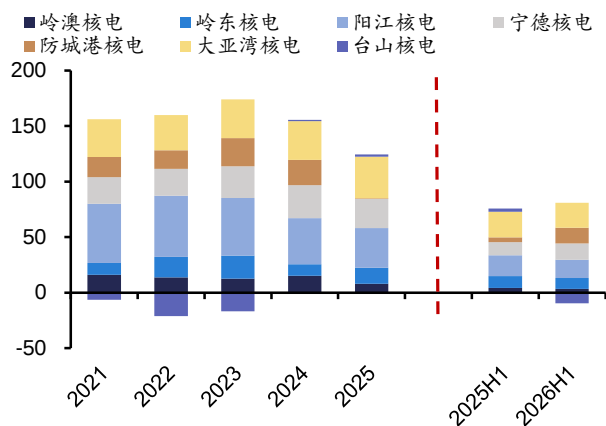
来源：iFind，国金证券研究所

图表8：公司度电成本结构 (元/千瓦时)



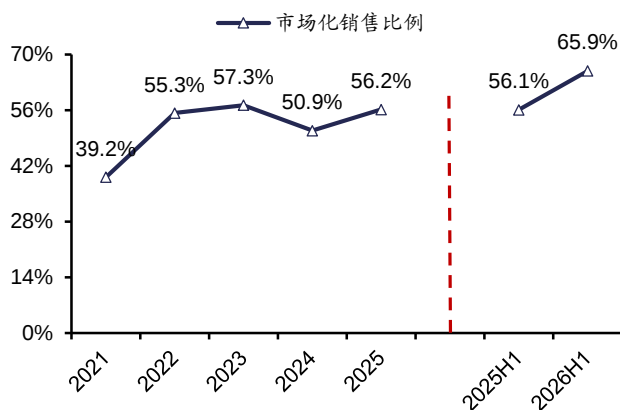
来源：iFind，国金证券研究所

图表9：公司各子公司净利润 (亿元)



来源：iFind，国金证券研究所

图表10：公司核电市场化销售比例



来源：iFind，国金证券研究所

风险提示

上网电价调整风险；项目建设进度不及预期；电价政策出台不及预期等。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	82,549	86,804	75,697	81,989	91,500	95,435
增长率		5.2%	-12.8%	8.3%	11.6%	4.3%
主营业务成本	-52,858	-57,266	-51,479	-52,863	-58,511	-60,746
%销售收入	64.0%	66.0%	68.0%	64.5%	63.9%	63.7%
毛利	29,691	29,539	24,218	29,125	32,989	34,689
%销售收入	36.0%	34.0%	32.0%	35.5%	36.1%	36.3%
营业税金及附加	-875	-935	-902	-984	-1,098	-1,145
%销售收入	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-41	-47	-37	-40	-44	-46
%销售收入	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-2,664	-2,679	-2,862	-2,870	-3,111	-3,245
%销售收入	3.2%	3.1%	3.8%	3.5%	3.4%	3.4%
研发费用	-2,420	-2,443	-1,917	-2,214	-2,471	-2,577
%销售收入	2.9%	2.8%	2.5%	2.7%	2.7%	2.7%
息税前利润 (EBIT)	23,991	23,434	18,500	23,019	26,265	27,676
%销售收入	28.7%	27.0%	24.4%	28.1%	28.7%	29.0%
财务费用	-5,666	-5,133	-4,523	-5,445	-5,911	-6,515
%销售收入	6.9%	5.9%	6.0%	6.6%	6.5%	6.8%
资产减值损失	-334	39	25	-30	-30	-30
公允价值变动收益	-10	-6	6	-10	-10	-10
投资收益	1,604	1,933	2,353	2,114	2,274	2,500
%税前利润	7.8%	9.0%	12.6%	9.8%	9.2%	9.7%
营业利润	20,594	21,974	18,425	21,668	24,813	25,951
营业利润率	24.9%	25.3%	24.3%	26.4%	27.1%	27.2%
营业外收支	-64	-378	177	-50	-100	-100
税前利润	20,531	21,596	18,603	21,618	24,713	25,851
利润率	24.9%	24.9%	24.6%	26.4%	27.0%	27.1%
所得税	-3,485	-4,153	-3,872	-4,324	-4,943	-5,170
所得税率	17.0%	19.2%	20.8%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	17,046	17,444	14,731	17,295	19,770	20,681
少数股东损益	6,321	6,630	4,966	7,117	8,096	8,201
归属于母公司的净利润	10,725	10,814	9,765	10,178	11,675	12,480
净利率	13.0%	12.5%	12.9%	12.4%	12.8%	13.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	17,046	17,444	14,731	17,295	19,770	20,681
少数股东损益	6,321	6,630	4,966	7,117	8,096	8,201
非现金支出	12,588	13,590	13,607	13,881	16,233	18,512
非经营收益	4,311	3,445	2,371	3,135	3,500	3,804
营运资金变动	-825	3,537	-738	2,282	-314	-123
经营活动现金净流	33,120	38,016	29,971	36,592	39,190	42,874
资本开支	-14,232	-19,594	-33,429	-56,792	-53,437	-60,756
投资	-734	-446	-942	-2,114	-2,329	-2,550
其他	2,454	-128	2,036	2,114	2,274	2,500
投资活动现金净流	-12,513	-20,169	-32,336	-56,792	-53,492	-60,806
股权募资	85	102	1,760	-52	0	0
债权募资	-1,085	-1,731	31,553	29,051	27,118	30,026
其他	-18,088	-16,344	-26,636	-9,764	-10,931	-11,824
筹资活动现金净流	-19,088	-17,973	6,677	19,234	16,187	18,202
现金净流量	1,540	-114	4,316	-966	1,885	271

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	15,740	16,795	20,827	19,801	21,616	21,808
应收款项	11,900	9,925	8,864	10,229	11,415	11,906
存货	20,573	20,303	22,422	20,276	22,443	23,300
其他流动资产	24,575	28,468	25,779	27,343	29,973	31,020
流动资产	72,787	75,491	77,891	77,649	85,447	88,034
%总资产	17.5%	17.7%	15.4%	14.1%	14.3%	13.6%
长期投资	15,254	16,472	18,428	20,532	22,850	25,390
固定资产	303,007	306,751	366,364	398,234	431,333	471,532
%总资产	73.0%	72.1%	72.5%	72.3%	72.1%	73.0%
无形资产	13,667	15,667	18,093	22,135	24,232	26,280
非流动资产	342,463	349,909	427,765	473,037	512,784	557,797
%总资产	82.5%	82.3%	84.6%	85.9%	85.7%	86.4%
资产总计	415,250	425,401	505,656	550,686	598,232	645,832
短期借款	38,212	38,212	73,134	77,184	79,302	79,328
应付款项	34,976	32,805	36,475	34,423	38,094	39,553
其他流动负债	4,200	12,462	8,154	13,391	14,532	14,992
流动负债	77,388	83,479	117,762	124,998	131,929	133,873
长期贷款	159,268	155,716	190,203	210,203	230,203	255,203
其他长期负债	13,291	13,889	21,476	26,554	32,590	38,116
负债	249,946	253,084	329,442	361,755	394,723	427,192
普通股股东权益	113,236	119,441	123,188	128,788	135,270	142,200
其中：股本	50,499	50,499	50,499	50,499	50,499	50,499
未分配利润	44,432	50,242	53,448	59,099	65,582	72,512
少数股东权益	52,068	52,875	53,026	60,143	68,238	76,439
负债股东权益合计	415,250	425,401	505,656	550,686	598,232	645,832

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.212	0.214	0.193	0.202	0.231	0.247
每股净资产	2.242	2.365	2.439	2.550	2.679	2.816
每股经营现金净流	0.656	0.753	0.593	0.725	0.776	0.849
每股股利	0.094	0.095	0.086	0.090	0.103	0.110
回报率						
净资产收益率	9.47%	9.05%	7.93%	7.90%	8.63%	8.78%
总资产收益率	2.58%	2.54%	1.93%	1.85%	1.95%	1.93%
投入资本收益率	5.36%	5.11%	3.25%	3.74%	3.93%	3.82%
增长率						
主营业务收入增长率	-0.33%	5.16%	-12.80%	8.31%	11.60%	4.30%
EBIT 增长率	5.77%	-1.08%	-21.05%	24.42%	14.10%	5.37%
净利润增长率	7.62%	0.83%	-9.70%	4.22%	14.71%	6.90%
总资产增长率	1.52%	2.44%	18.87%	8.91%	8.63%	7.96%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.2	44.2	41.5	42.0	42.0	42.0
存货周转天数	132.4	130.3	151.5	140.0	140.0	140.0
应付账款周转天数	160.2	139.0	143.3	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	1,090.7	1,100.8	1,217.2	1,223.3	1,257.4	1,271.2
偿债能力						
净负债/股东权益	111.45%	104.19%	143.11%	149.40%	151.13%	154.31%
EBIT 利息保障倍数	4.2	4.6	4.1	4.2	4.4	4.2
资产负债率	60.19%	59.49%	65.15%	65.69%	65.98%	66.15%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	9	12	34
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.08	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究