

中国广核 (003816.SZ)

优于大市

26H1 业绩修复，广西核电可持续发展价格结算机制卓有成效

核心观点

电价持续下行，优化成本控制带动业绩有所修复。2026 年上半年公司实现营业收入 314.83 亿元，调整后同比下降 2.76%；营业成本为 171.45 亿元，调整后同比下降 8.46%，成本下降幅度大于营收下降幅度，带动业绩增长；归母净利润 61.05 亿元，同比增长 2.66%；扣非归母净利润 55.77 亿元，同比下降 0.49%。分电站看，台山核电换料大修时间同比增加，本期亏损-9.73 亿元，同比减少 12.5 亿元，拖累公司业绩，阳江核电、岭东核电业绩小幅下降；防城港核电电价修复，净利润增长 10.06 亿元达到 14.07 亿元，宁德核电收到增值税退税同比增加，实现净利润 14.66 亿元，较上期增加 2.82 亿元。单二季度，公司实现营业收入 151.64 亿元，调整后同比增长 11.79%，环比减少 7.08%；实现归母净利润 33.64 亿元，同比增长 15.06%，环比增长 22.75%。

集团核电资产注入后建安业务营收规模下降，毛利率、净利率和费用率均由有所提高。由于集团完成惠州核电、苍南核电等核电资产的注入，标的纳入公司合并报表，公司毛利率较低的建安业务营收规模明显下降，导致公司毛利率、净利率和费用率均有所提高。2026 年上半年，公司毛利率为 45.54%，同比提高 10.55pct；净利率为 29.62%，同比提高 7.07pct。经营期间费用率合计 13.81%，同比提高 3.66pct，其中，销售费用率为 0.40%，同比提高 0.37pct；管理费用率为 3.87%，同比提高 0.92pct；财务费用率为 7.35%，同比提高 1.52pct；研发费用率为 2.19%，同比提高 0.85pct。

广西核电可持续发展电价成效显著，防城港核电上网电价显著回升。2026 年 1-6 月，公司管理核电站总上网电量 1095.97 亿千瓦时，同比下降 3.32%。公司平均市场电价同比下降 1.69%，主要由于电力市场整体交易价格有所下降。广西核电可持续发展电价实施后，电价显著回升，测算防城港上网电价同比提高 16.2%。

核电项目有序建设。公司核电项目有序建设。2026 年 4 月 19 日和 4 月 29 日，公司惠州 1 号机组和苍南 1 号机组分别投入商业运营，公司管理在运核电机组达到 30 台，装机容量达到 34248MW。8 月 3 日，惠州 2 号机组具备商业运营条件；7 月 31 日，惠州三期项目获得核准，公司未来增长确定性较强。

风险提示：电价下调，用电量增速不及预期，政策不及预期，核安全风险。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 105.7/119.7/127.8 亿元，同比增速 8%/13%/7%；每股收益 0.21/0.24/0.25 元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 19.8/17.5/16.4x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	86,804	75,697	84,060	92,725	100,137
(+/-%)	5.2%	-12.8%	11.0%	10.3%	8.0%
归母净利润(百万元)	10814	9765	10567	11966	12781
(+/-%)	0.8%	-9.7%	8.2%	13.2%	6.81%
每股收益(元)	0.21	0.19	0.21	0.24	0.25

公司研究·财报点评

公用事业·电力

证券分析师：黄秀杰 021-61761029
huangxiujie@guosen.com.cn
S0980521060002

证券分析师：刘汉轩 010-88005198
liuhanxuan@guosen.com.cn
S0980524120001

证券分析师：崔佳诚 021-60375416
cuijiacheng@guosen.com.cn
S0980525070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	4.14 元
总市值/流通市值	209065/209065 百万元
52 周最高价/最低价	4.94/3.57 元
近 3 个月日均成交额	455.42 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中国广核 (003816.SZ) - 电价下降致业绩承压，辽宁广西建立核电可持续发展价格结算机制》——2026-04-03
《中国广核 (003816.SZ) - 广东取消变动成本补偿电价有望回升，完成惠州核电资产注入》——2025-11-04
《中国广核 (003816.SZ) - 电价下行致业绩触底，拟注入惠州核电》——2025-08-29
《中国广核 (003816.SZ) - 电价下行和成本提高拖累业绩增长，机组开发有序进行》——2025-04-02
《中国广核 (003816.SZ) - 业绩稳健增长，防城港和台山核电带动三季度发电量同比增长 14.7%》——2024-10-24

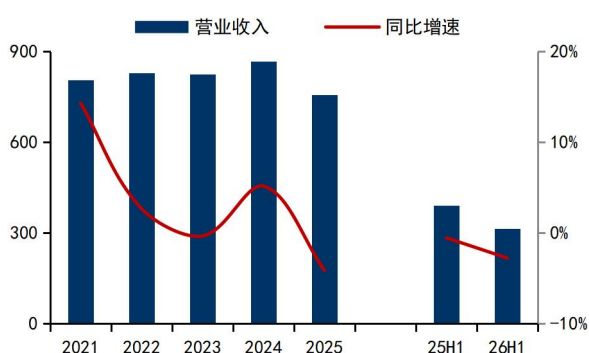
EBIT Margin	29.3%	25.5%	30.9%	32.5%	32.7%
净资产收益率 (ROE)	9.1%	7.9%	8.2%	8.9%	9.1%
市盈率 (PE)	19.3	21.4	19.8	17.5	16.4
EV/EBITDA	12.0	16.4	15.3	14.5	14.3
市净率 (PB)	1.75	1.70	1.63	1.55	1.48

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

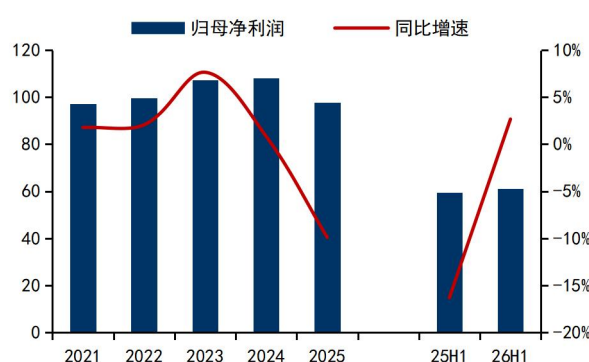
电价持续下行，优化成本控制带动业绩有所修复。2026 年上半年公司实现营业收入 314.83 亿元，调整后同比下降 2.76%；营业成本为 171.45 亿元，调整后同比下降 8.46%，成本下降幅度大于营收下降幅度，带动业绩增长；归母净利润 61.05 亿元，同比增长 2.66%；扣非归母净利润 55.77 亿元，同比下降 0.49%。分电站看，台山核电换料大修时间同比增加，本期亏损-9.73 亿元，同比减少 12.5 亿元，拖累公司业绩，阳江核电、岭东核电业绩小幅下降；防城港核电电价修复，净利润增长 10.06 亿元至 14.07 亿元，宁德核电收到增值税退税同比增加，实现净利润 14.66 亿元，较上期增加 2.82 亿元。单二季度，公司实现营业收入 151.64 亿元，调整后同比增长 11.79%，环比减少 7.08%；实现归母净利润 33.64 亿元，同比增长 15.06%，环比增长 22.75%；管理公司上网电量 586.4 亿 kWh，同比增长 3.47%，环比增长 15.08%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元）



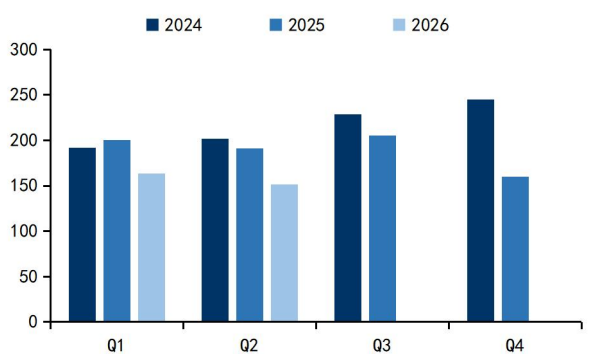
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元）



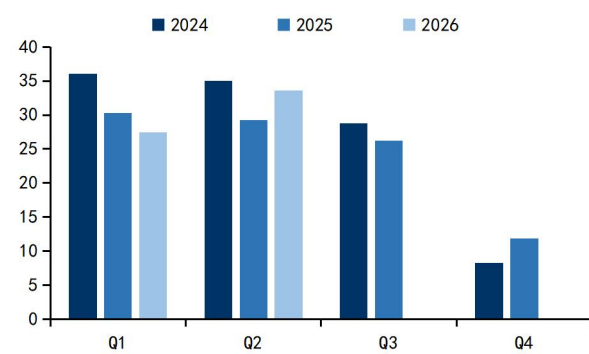
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度营业收入情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润情况（单位：亿元）

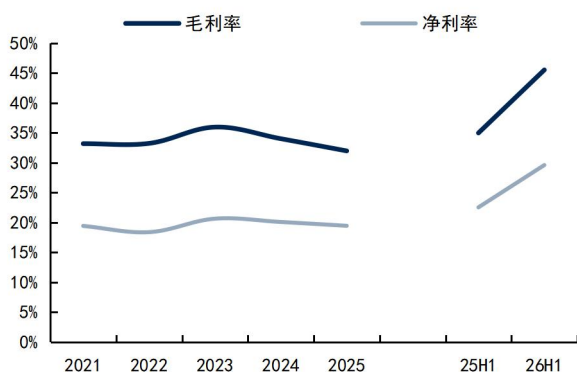


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

集团核电资产注入后建安业务营收规模下降，毛利率、净利率和费用率均由有所提高。由于集团完成惠州核电、苍南核电等核电资产的注入，标的纳入公司合并报表，公司毛利率较低的建安业务营收规模明显下降，导致公司毛利率、净利率和费用率均有所提高。2026 年上半年，公司毛利率为 45.54%，同比提高 10.55pct；净利率为 29.62%，同比提高 7.07pct。经营期间费用率合计 13.81%，同比提高 3.66pct，其中，销售费用率为 0.40%，同比提高 0.37pct；管理费用率为 3.87%，同比提高 0.92pct；财务费用率为 7.35%，同比提高 1.52pct；研发费用率为 2.19%，同比提高 0.85pct。

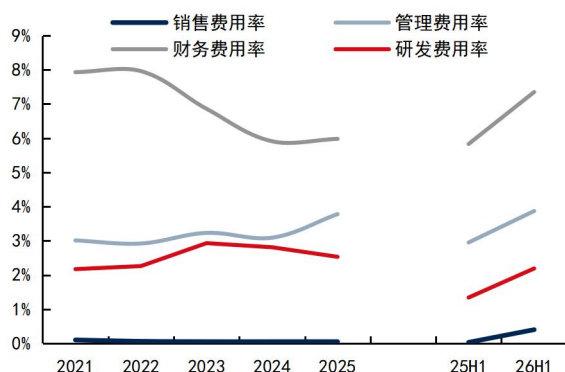
资产周转率下降导致 ROE 有所降低，投资和融资现金流规模明显增长。2026 年上半年公司 ROE 为 4.60%，同比降低 0.28pct，主要系营业收入规模下降，资产周转率为 0.06 次，同比降低 0.03 次；公司权益乘数为 4.44，同比提高 0.85。公司经营性现金净流入 133.32 亿元，调整后同比增加 1.80%；投资性现金净流出为 265.96 亿元，调整后同比增长 28.81%，主要系在建核电项目投资增加所致；融资性现金净流入 115.36 亿元，调整后同比减少 42.93%，主要是公司收购苍南核电、苍南第二核电站支付现金增加所致。

图5：公司毛利率、净利率情况



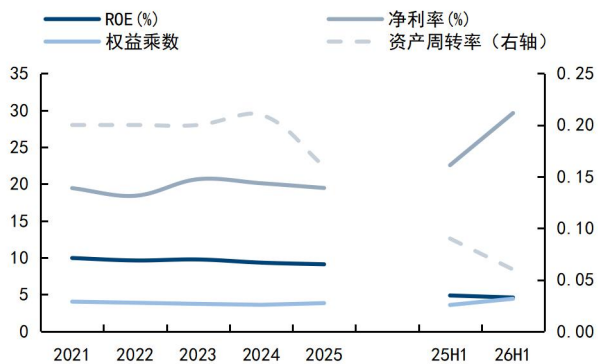
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司费用率情况



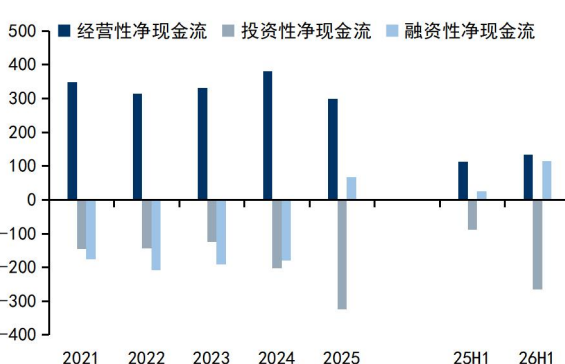
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司 ROE 及杜邦分析



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

广西核电可持续发展电价成效显著，防城港核电上网电价显著回升。2026 年 1-6 月，公司管理核电站总上网电量 1095.97 亿千瓦时，同比下降 3.32%。公司平均市场电价同比下降 1.69%，主要由于电力市场整体交易价格有所下降。广西核电可持续发展电价实施后，电价显著回升，测算防城港上网电价同比提高 16.2%。

核电项目有序建设。公司核电项目有序建设。2026 年 4 月 19 日和 4 月 29 日，公司惠州 1 号机组和苍南 1 号机组分别投入商业运营，公司管理在运核电机组达到 30 台，装机容量达到 34248MW。8 月 3 日，惠州 2 号机组具备商业运营条件；7 月 31 日，惠州三期项目获得核准，公司未来增长确定性较强。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。预计 2026-2028 年公司归母

净利润分别为 105.7/119.7/127.8 亿元，同比增速 8%/13%/7%；每股收益 0.21/0.24/0.25 元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 19.8/17.5/16.4x，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 元	总市值 亿元	EPS				PE				PEG	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	26E	
601985.SH	中国核电	8.92	1,835	0.45	0.42	0.47	0.52	19.1	21.2	19.0	17.2	11.02	优于大市
600900.SH	长江电力	28.24	6,910	1.41	1.46	1.51	1.53	19.3	19.3	18.7	18.5	5.56	优于大市
600025.SH	华能水电	9.76	1,818	0.46	0.48	0.50	0.53	19.9	20.2	19.4	18.5	3.70	无

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：华能水电数据取自 Wind 一致预测。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	16795	20827	21868	22961	24110	营业收入	86804	75697	84060	92725	100137
应收款项	9622	8861	10364	11305	12071	营业成本	57266	51479	54074	58414	62677
存货净额	20303	22422	20602	22300	23936	营业税金及附加	935	902	841	927	1001
其他流动资产	28772	25782	28547	31396	33806	销售费用	47	37	41	45	48
流动资产合计	75491	77891	81380	87962	93923	管理费用	2679	2862	3178	3506	3786
固定资产	308543	367054	445852	491844	534437	财务费用	5133	4523	6399	7653	8172
无形资产及其他	6109	8624	8365	8097	7825	投资收益	1933	2353	1660	2189	2261
投资性房地产	19621	34655	34722	34722	34722	资产减值及公允价值变动	(132)	(6)	(264)	(281)	(301)
长期股权投资	15636	17431	18689	19947	21205	其他收入	(571)	184	(1247)	(1525)	(1762)
资产总计	425401	505656	409621	642572	692112	营业利润	21974	18425	19677	22563	24651
短期借款及交易性金融负债	38212	73134	132968	164748	193981	营业外净收支	(378)	177	(88)	(88)	(88)
应付款项	26852	26923	28283	30675	32993	利润总额	21596	18603	19589	22475	24562
其他流动负债	18415	17705	18592	20102	21535	所得税费用	4153	3872	4114	4720	5158
流动负债合计	83479	117762	179843	215526	248509	少数股东损益	6630	4966	4908	5790	6624
长期借款及应付债券	158113	199870	205725	214098	220310	归属于母公司净利润	10814	9765	10567	11966	12781
其他长期负债	11492	11810	12284	12759	13233						
长期负债合计	169605	211680	218009	226857	233543	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	253084	329442	397852	442383	482052	净利润	10814	9765	10567	11966	12781
少数股东权益	52875	53026	62592	65537	68907	资产减值准备	(221)	(126)	258	16	20
股东权益	119441	123188	76122	134652	141154	折旧摊销	13167	13539	13694	14678	15696
负债和股东权益总计	425401	505656	409621	642572	692112	公允价值变动损失	(221)	(126)	258	16	20
						财务费用	5133	4523	6399	7653	8172
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	4442	993	(201)	(1585)	(1062)
每股收益	0.21	0.19	0.21	0.24	0.25	其它	10034	5924	6977	8393	9260
每股红利	0.09	0.10	0.10	0.12	0.12	经营活动现金流	38016	29971	31554	33485	36715
每股净资产	2.37	2.44	2.55	2.67	2.80	资本开支	(19666)	(34057)	(55868)	(60419)	(58039)
ROIC	6%	4%	4%	4%	4%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	9%	8%	8%	9%	9%	投资活动现金流	(20169)	(32336)	(57126)	(61677)	(59296)
毛利率	34%	32%	36%	37%	37%	权益性融资	102	1760	0	0	0
EBIT Margin	29%	26%	31%	32%	33%	负债净变化	(3552)	34487	(12946)	9920	7449
EBITDA Margin	44%	43%	47%	48%	48%	支付股利、利息	(4747)	(4797)	(5191)	(5878)	(6279)
收入增长	5%	-13%	11%	10%	8%	其它融资现金流	(7174)	(30190)	59834	31781	29232
净利润增长率	1%	-10%	8%	13%	7%	融资活动现金流	(17973)	6677	35500	29286	23729
资产负债率	72%	76%	78%	79%	80%	现金净变动	1055	4032	9928	1093	1148
股息率	2.3%	2.3%	2.5%	2.8%	3.0%	货币资金的期初余额	15740	16795	20827	21868	22961
P/E	19.3	21.4	19.8	17.5	16.4	货币资金的期末余额	16795	20827	30754	22961	24110
P/B	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	企业自由现金流	18506	(4238)	(21844)	(23525)	(17544)
EV/EBITDA	12.0	16.4	15.3	14.5	14.3	权益自由现金流	7780	58	19988	12130	12681

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032