中国核电（601985）

2026 年三季报点评：Q3 核电电量同增 8%，单季归母净利润同比转正

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	77,272	82,075	81,494	91,534	102,269
同比（%）	3.09	6.22	(0.71)	12.32	11.73
归母净利润（百万元）	8,777	9,304	7,856	9,207	11,120
同比（%）	(17.38)	6.00	(15.56)	17.19	20.78
EPS-最新摊薄（元/股）	0.43	0.45	0.38	0.45	0.54
P/E（现价&最新摊薄）	22.64	21.35	25.29	21.58	17.87

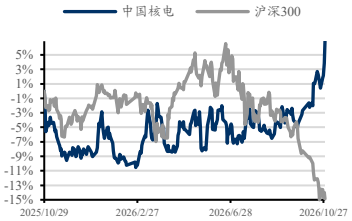
投资要点

- **事件：**2026 年前三季度公司实现营业收入 598.48 亿元，同下 2.90%；归母净利润 60.66 亿元，同下 24.20%；扣非归母净利润 59.76 亿元，同降 24.90%；加权平均 ROE 为 5.06%，同降 2.05pct。
- **Q3 单季业绩同比实现转正。**2026Q3 公司实现营业收入 214.51 亿元，同比+3.82%；归母净利润 24.25 亿元，同比+3.80%。2026 年前三季度公司毛利率 37.64%，同比-6.35pct；其中 2026Q3 单季毛利率 39.72%，同比-1.66pct，降幅较上半年收窄。据公司公告，发电量增加但电价下降导致发电收入减少。费用端，2026 年前三季度期间费用 83.97 亿元，同比-4.55%，期间费用率 14.03%，同比-0.24pct。
- **核电归母净利同比下滑收窄，新能源受电价、折旧及 REITs 稀释拖累。**2026 年前三季度公司核电收入同比减少 8.35 亿元（同比-1.67%），归母净利润同比减少 9.59 亿元（同比-12.84%），主要系大修机组增加、折旧及核燃料成本增加、乏燃料处置费计提增加、增值税返还减少。新能源收入同比减少 9.51 亿元（同比-8.23%），归母净利润同比减少 9.77 亿元（同比-182.59%），主要系新能源综合电价同比下降、基建机组转固后折旧增加，以及上年下半年第三期类 REITs 及今年上半年公募 REITs 发行稀释归母净利润。
- **Q3 核电电量同增 8%，大修影响逐步消化。**2026 年前三季度公司核电发电量 1532.78 亿千瓦时，同比+1.50%，机组平均利用小时 5848 小时；由上半年同比-1.89%转为正增长，2026Q3 单季核电发电量 553.06 亿千瓦时，同比+8.13%。分项目看，秦山/三门核电检修天数减少，发电量分别同比+4.65%/+3.59%；江苏/海南/福清核电检修天数增加，分别同比-1.44%/-7.39%/-11.34%；漳州核电受 2 号机组商运带动同比+74.38%。
- **新能源装机稳步增长，发电量基本持平。**截至 2026 年 9 月 30 日，公司新能源控股在运装机 3591.56 万千瓦，较 6 月末增加 91.12 万千瓦，控股在建装机 926.36 万千瓦。2026 年前三季度新能源发电量 333.82 亿千瓦时，同比+0.08%，其中风电 139.12 亿千瓦时，同比-3.13%，光伏 194.70 亿千瓦时，同比+2.50%。
- **经营现金流改善，资本开支阶段性回落。**2026 年前三季度公司经营活动现金流净额 351.69 亿元，同比+16.20%；购建长期资产支付现金 517.27 亿元，同比-17.08%。截至 9 月末，在建工程 2724.36 亿元，较年初+13.35%，长期借款 3943.33 亿元，较年初+8.36%。
- **核电储备充足，新项目持续推进。**截至 2026 年 9 月 30 日，公司控股在运核电机组 27 台、装机 2621.20 万千瓦，控股在建及核准待建机组 22 台、装机 2563.50 万千瓦。
- **盈利预测与投资评级：**考虑市场化结算电价及新能源股权稀释影响归母净利润，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润从 86/95/115 亿元至 79/92/111 亿元，对应 PE 为 25.3/21.6/17.9 倍（2026/10/28），核电电价有望企稳回升，核电项目进入加速投产期，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电力价格波动，装机进度不及预期，核电机组运行风险。

2026 年 10 月 29 日

证券分析师 袁理
执业证书：S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn
证券分析师 任逸轩
执业证书：S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.94
一年最低/最高价	8.46/9.96
市净率(倍)	1.70
流通 A 股市值(百万元)	187,699.85
总市值(百万元)	204,445.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.86
资产负债率(%,LF)	70.16
总股本(百万股)	20,568.00
流通 A 股(百万股)	18,883.28

相关研究

《中国核电(601985):2025 年报&2026 一季报点评：一季度归母业绩阶段性承压，核电进入加速投产期》

2026-05-02

《中国核电(601985)：2025 年三季报点评：核心聚焦核电，核电归母净利润同增 3%》

2025-10-31

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中国核电三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**86,077**	**94,162**	**105,295**	**119,430**
货币资金及交易性金融资产	15,582	23,283	26,937	34,047
经营性应收款项	28,121	29,153	32,646	36,304
存货	36,322	35,560	39,248	42,297
合同资产	181	210	236	264
其他流动资产	5,872	5,956	6,228	6,518
非流动资产	**663,185**	**740,165**	**810,004**	**879,804**
长期股权投资	10,385	10,385	10,385	10,385
固定资产及使用权资产	358,522	356,220	421,339	390,459
在建工程	240,079	314,879	318,879	418,879
无形资产	7,680	8,440	9,160	9,840
商誉	5,419	5,419	5,419	5,419
长期待摊费用	1,103	1,103	1,103	1,103
其他非流动资产	39,997	43,719	43,719	43,719
资产总计	**749,262**	**834,327**	**915,299**	**999,234**
流动负债	**105,513**	**123,068**	**136,984**	**150,319**
短期借款及一年内到期的非流动负债	65,226	77,284	86,284	95,284
经营性应付款项	28,677	31,140	34,526	37,355
合同负债	419	457	513	573
其他流动负债	11,191	14,188	15,661	17,107
非流动负债	**411,523**	**464,600**	**514,600**	**564,600**
长期借款	363,176	413,176	463,176	513,176
应付债券	11,964	13,564	13,564	13,564
租赁负债	4,726	4,726	4,726	4,726
其他非流动负债	31,657	33,133	33,133	33,133
负债合计	**517,036**	**587,667**	**651,583**	**714,918**
归属母公司股东权益	118,718	126,043	134,769	145,308
少数股东权益	113,508	120,616	128,947	139,007
所有者权益合计	**232,226**	**246,659**	**263,716**	**284,316**
负债和股东权益	**749,262**	**834,327**	**915,299**	**999,234**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**82,075**	**81,494**	**91,534**	**102,269**
营业成本(含金融类)	48,161	51,120	56,678	61,323
税金及附加	1,237	1,141	1,281	1,432
销售费用	100	81	92	102
管理费用	4,119	4,075	4,577	5,113
研发费用	1,440	1,304	1,465	1,636
财务费用	6,834	7,603	8,291	9,166
加:其他收益	3,150	2,934	3,295	3,682
投资净收益	309	390	390	390
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(519)	(260)	(260)	(260)
资产处置收益	(3)	0	0	0
营业利润	**23,122**	**19,235**	**22,576**	**27,308**
营业外净收支	167	200	200	200
利润总额	**23,289**	**19,435**	**22,776**	**27,508**
减:所得税	5,318	4,470	5,238	6,327
净利润	**17,971**	**14,965**	**17,537**	**21,181**
减:少数股东损益	8,666	7,108	8,330	10,061
归属母公司净利润	**9,304**	**7,856**	**9,207**	**11,120**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.38	0.45	0.54
EBIT	30,041	27,037	31,067	36,674
EBITDA	51,643	54,580	62,027	67,674
毛利率(%)	41.32	37.27	38.08	40.04
归母净利率(%)	11.34	9.64	10.06	10.87
收入增长率(%)	6.22	(0.71)	12.32	11.73
归母净利润增长率(%)	6.00	(15.56)	17.19	20.78

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	37,408	55,663	55,385	60,121
投资活动现金流	(94,679)	(103,909)	(100,210)	(100,210)
筹资活动现金流	53,040	56,163	48,479	47,199
现金净增加额	(4,238)	7,952	3,654	7,110
折旧和摊销	21,603	27,542	30,960	31,000
资本开支	(93,618)	(100,819)	(100,600)	(100,600)
营运资本变动	(9,453)	4,913	(2,823)	(2,950)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	5.72	6.08	6.50	7.02
最新发行在外股份（百万股）	20,568	20,568	20,568	20,568
ROIC(%)	3.65	2.91	3.01	3.24
ROE-摊薄(%)	7.84	6.23	6.83	7.65
资产负债率(%)	69.01	70.44	71.19	71.55
P/E（现价&最新股本摊薄）	21.35	25.29	21.58	17.87
P/B（现价）	1.69	1.59	1.49	1.38

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn