中国广核（003816.SZ）

优于大市

单三季度业绩同比增长36%，盈利能力有望随电价回升得到进一步修复

核心观点

三台新机组投产及防城港业绩修复带动前三季度营收及归母净利润增长。2026年前三季度，公司实现营业收入510.98亿元，追溯调整后同比增长3.98%。归母净利润96.03亿元，追溯调整后同比增长12.75%。业绩增长主要系惠州1、2号及苍南1号机组投入商业运营，及广西执行核电可持续发展电价政策后，防城港核电业绩修复所致。扣非归母净利润90.23亿元，追溯调整后同比增长11.10%，非经常性损益主要涉及苍南核电并表前损益、宁德第二核电购买日前持有股权的重估收益及科研项目补助。

第三季度营收及归母净利润同比、环比均实现增长。公司单季度实现营业收入196.15亿元，追溯调整后同比增长16.99%，环比增长29.35%。归母净利润34.98亿元，追溯调整后同比增长36.08%，环比增长3.98%。

核电项目有序建设。惠州2号机组于8月3日投入商业运营。截至9月末，公司运营管理机组的商运装机容量为35450兆瓦，其中子公司28736兆瓦。7月31日，公司惠州5、6号机组获核准，招远2号机组于9月5日开始全面建设。公司管理在建机组数量达到19台，其中2台处于调试阶段，2台处于设备安装阶段，8台处于土建施工阶段，7台处于FCD准备阶段。

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：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到广东等省电价出现电价回升信号，公司核电机组盈利能力有望修复，预计2026-2028年公司归母净利润分别为106.0/126.9/135.8亿元（原为105.7/119.7/127.8亿元），同比增速9%/20%/7%；每股收益0.21/0.25/0.27元，当前股价对应2026-2028年PE分别为22/19/17x，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	72,474	82,810	88,783
(+/-%)	5.2%	-12.8%	-4.3%	14.3%	7.2%
归母净利润(百万元)	10814	9765	10601	12688	13578
(+/-%)	0.8%	-9.7%	8.6%	19.7%	7.01%
每股收益（元）	0.21	0.19	0.21	0.25	0.27
EBIT Margin	29.3%	25.5%	37.5%	39.5%	39.1%
净资产收益率（ROE）	9.1%	7.9%	8.2%	9.4%	9.6%
市盈率（PE）	19.3	21.4	22.3	18.6	17.4
EV/EBITDA	12.0	16.4	14.2	13.1	12.9
市净率（PB）	1.75	1.70	1.63	1.55	1.47

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

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	4.67元
总市值/流通市值	235984/235984百万元
52周最高价/最低价	4.94/3.74元
近3个月日均成交额	563.63百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

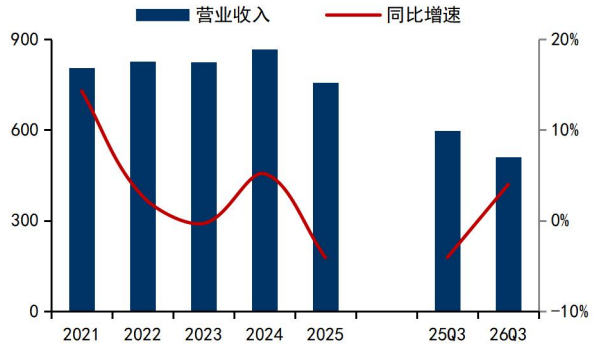
相关研究报告

《中国广核（003816.SZ）-26H1业绩修复，广西核电可持续发展价格结算机制卓有成效》——2026-08-28
《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

三台新机组投产及防城港业绩修复带动前三季度营收及归母净利润增长。2026 年前三季度，公司实现营业收入 510.98 亿元，追溯调整后同比增长 3.98%。归母净利润 96.03 亿元，追溯调整后同比增长 12.75%。业绩增长主要系惠州 1、2 号及苍南 1 号机组投入商业运营，及广西执行核电可持续发展电价政策后，防城港核电业绩修复所致。扣非归母净利润 90.23 亿元，追溯调整后同比增长 11.10%，非经常性损益主要涉及苍南核电并表前损益、宁德第二核电购买日前持有股权的重估收益及科研项目补助。

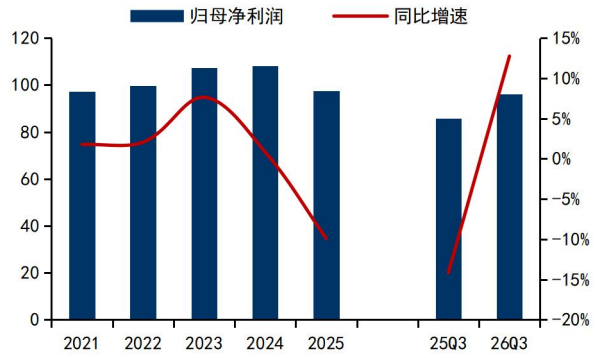
第三季度营收及归母净利润同比、环比均实现增长。公司单季度实现营业收入 196.15 亿元，追溯调整后同比增长 16.99%，环比增长 29.35%。归母净利润 34.98 亿元，追溯调整后同比增长 36.08%，环比增长 3.98%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元）



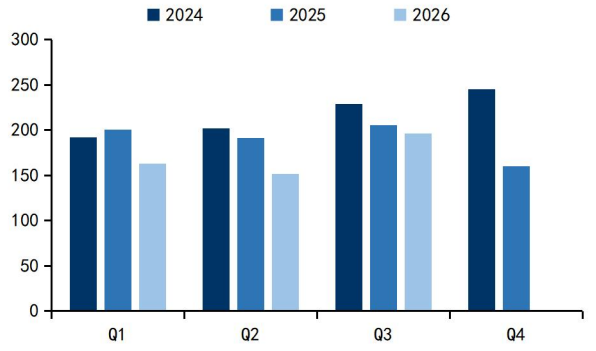
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元）



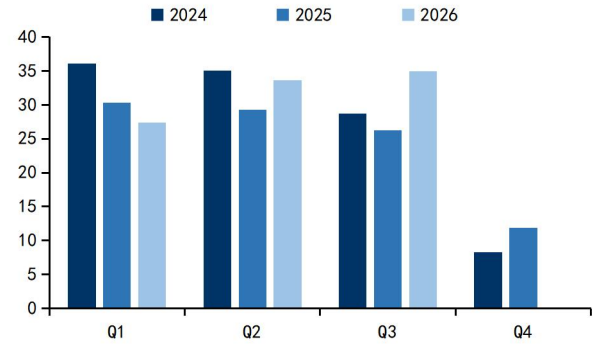
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）

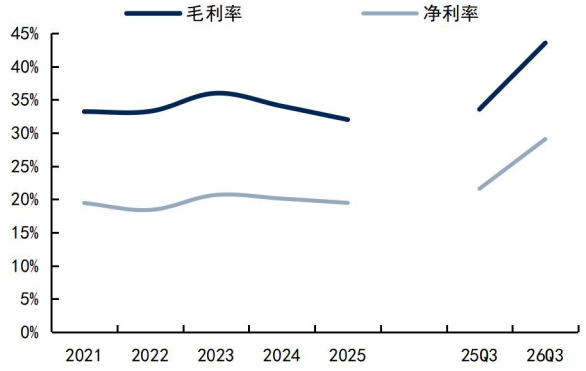


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

营业成本下降带动毛利率提高，毛利增加和所得税费用下降共同推升净利率。前三季度毛利率 43.54%，追溯调整后同比提高 3.01pct；合并净利率 29.07%，追溯调整后同比提高 2.96pct，主要系集团完成惠州核电、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，同时收入增长、营业成本同比减少所致。销售费用同比增加 1.71 亿元，主要系电力销售营销费用增加所致；财务费用同比增加 2.03 亿元，研发费用同比增加 1.78 亿元，管理费用同比减少 0.17 亿元。公司期间费用率合计 13.11%，同比提高 2.79pct，主要系营业收入因合并报表口径调整下降所致。

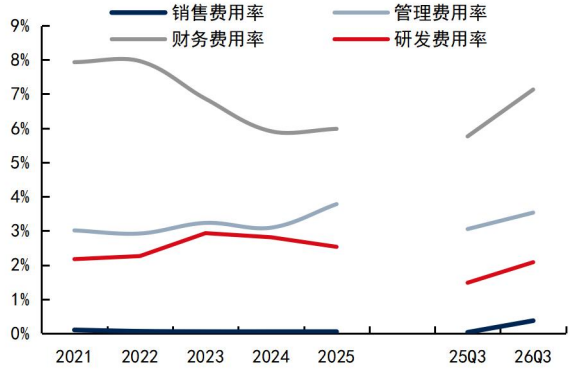
ROE 上升，经营现金净流入改善。前三季度加权 ROE 为 7.36%，同比提高 1.08pct。主要系盈利能力修复及权益乘数有所提高所致。公司经营现金净流入 265.67 亿元，追溯调整后同比增长 19.00%，主要系采购商品及劳务付款等支付的现金减少。投资现金净流出 362.43 亿元，追溯调整后同比增长 15.28%，主要系惠州核电、苍南核电等在建核电资产注入后购建长期资产及其他投资活动付款增加。筹资现金净流入 126.13 亿元，追溯调整后同比下降 48.97%，主要系偿债及其他筹资活动付款增加影响所致。

图5：公司毛利率、净利率情况



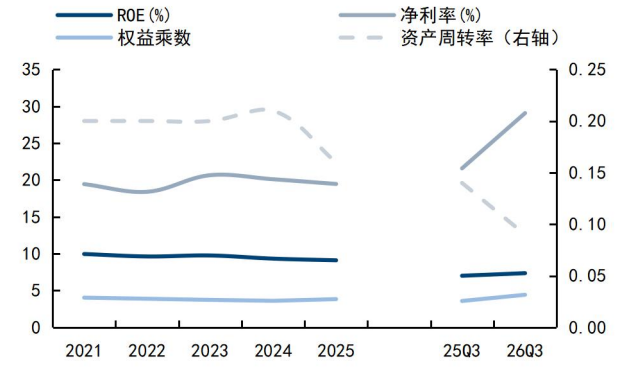
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司费用率情况



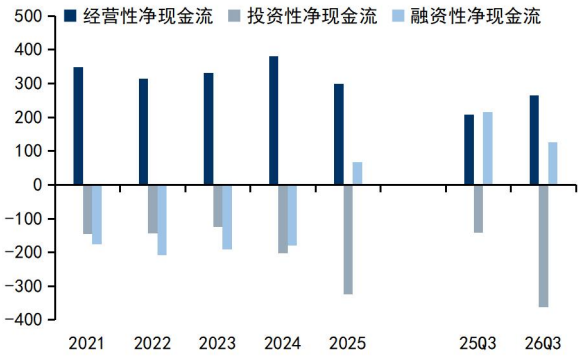
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

三季度商运上网电量增长带动前三季度累计增速转正。前三季度，公司运营管理核电发电量 1896.98 亿 kWh，同比增长 3.76%，商运上网电量 1767.49 亿千瓦时，同比增长 2.65%。第三季度总发电量 719.32 亿 kWh，同比增长 15.07%，环比增长 12.98%；商运上网电量 671.52 亿千瓦时，同比增长 14.17%，环比增长 14.52%。前三季度惠州和苍南核电站合计贡献 98.72 亿千瓦时。台山核电站前三季度受换料大修时间增加影响，上网电量同比下降 39.23%，三季度上网电量回升至 60.22 亿千瓦时，同比增长 3.51%。

核电项目有序建设。惠州 2 号机组于 8 月 3 日投入商业运营。截至 9 月末，公司运营管理机组的商运装机容量为 35450 兆瓦，其中子公司 28736 兆瓦。7 月 31 日，公司惠州 5、6 号机组获核准，招远 2 号机组于 9 月 5 日开始全面建设。公司管理

在建机组数量达到 19 台，其中 2 台处于调试阶段，2 台处于设备安装阶段，8 台处于土建施工阶段，7 台处于 FCD 准备阶段。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到广东等省电价出现电价回升信号，公司核电机组盈利能力有望修复，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 106.0/126.9/135.8 亿元（原为 105.7/119.7/127.8 亿元），同比增速 9%/20%/7%；每股收益 0.21/0.25/0.27 元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 22/19/17x，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	总市值	EPS				PE				PEG	投资评级
		元	亿元	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	26E	
601985.SH	中国核电	9.72	1,999	0.45	0.37	0.48	0.53	19.1	26.3	20.3	18.3	8.2%	优于大市
600900.SH	长江电力	29.91	7,318	1.41	1.34	1.51	1.54	19.3	22.3	19.8	19.4	15.9%	优于大市
600025.SH	华能水电	10.94	2,038	0.46	0.47	0.50	0.52	19.9	23.1	21.9	20.9	12.9%	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
现金及现金等价物	16795	20827	15000	15000	15000
应收款项	9622	8861	8935	10096	10703
存货净额	20303	22422	14774	16668	18074
其他流动资产	28772	25782	24612	28039	29973
流动资产合计	**75491**	**77891**	**63321**	**69803**	**73750**
固定资产	308543	367054	437233	474690	508997
无形资产及其他	6109	8624	8798	9092	9347
投资性房地产	19621	34655	34722	34722	34722
长期股权投资	15636	17431	18689	19947	21205
资产总计	**425401**	**505656**	**409621**	**608253**	**648020**
短期借款及交易性金融负债	38212	73134	105762	117945	128668
应付款项	26852	26923	24623	27826	30224
其他流动负债	18415	17705	13525	15239	16468
流动负债合计	**83479**	**117762**	**143911**	**161010**	**175359**
长期借款及应付债券	158113	199870	214661	232047	245877
其他长期负债	11492	11810	12284	12759	13233
长期负债合计	**169605**	**211680**	**226945**	**244806**	**259111**
负债合计	**253084**	**329442**	**370856**	**405815**	**434470**
少数股东权益	52875	53026	63326	67402	71607
股东权益	119441	123188	76122	135036	141944
负债和股东权益总计	**425401**	**505656**	**409621**	**608253**	**648020**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.21	0.19	0.21	0.25	0.27
每股红利	0.09	0.10	0.10	0.12	0.13
每股净资产	2.37	2.44	2.55	2.67	2.81
ROIC	6%	4%	5%	5%	5%
ROE	9%	8%	8%	9%	10%
毛利率	34%	32%	42%	44%	43%
EBIT Margin	29%	26%	37%	40%	39%
EBITDA Margin	44%	43%	56%	57%	56%
收入增长	5%	-13%	-4%	14%	7%
净利润增长率	1%	-10%	9%	20%	7%
资产负债率	72%	76%	77%	78%	78%
股息率	2.3%	2.3%	2.5%	3.0%	3.2%
P/E	19.3	21.4	19.7	16.5	15.4
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	12.0	16.4	14.2	13.1	12.9

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**86804**	**75697**	**72474**	**82810**	**88783**
营业成本	57266	51479	42246	46714	50270
营业税金及附加	935	902	725	828	888
销售费用	47	37	35	40	43
管理费用	2679	2862	2740	3131	3357
财务费用	5133	4523	5977	6850	7418
投资收益	1933	2353	1660	2189	2261
资产减值及公允价值变动	(132)	(6)	(257)	(265)	(279)
其他收入	(571)	184	(877)	(1208)	(1399)
营业利润	21974	18425	21278	25963	27392
营业外净收支	(378)	177	(88)	(88)	(88)
利润总额	21596	18603	21190	25875	27304
所得税费用	**4153**	**3872**	**4238**	**5175**	**5461**
少数股东损益	6630	4966	6352	8012	8265
归属于母公司净利润	10814	9765	10601	12688	13578

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	10814	9765	10601	12688	13578
资产减值准备	(221)	(126)	251	9	13
折旧摊销	13167	13539	13568	14300	15063
公允价值变动损失	(221)	(126)	251	9	13
财务费用	5133	4523	5977	6850	7418
营运资本变动	4442	993	2264	(1566)	(319)
其它	10034	5924	7298	8728	9349
经营活动现金流	**38016**	**29971**	**34231**	**34167**	**37696**
资本开支	(19666)	(34057)	(47549)	(52059)	(49639)
其它投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动现金流	**(20169)**	**(32336)**	**(48807)**	**(53317)**	**(50896)**
权益性融资	102	1760	0	0	0
负债净变化	(3552)	34487	(4010)	18932	15068
支付股利、利息	(4747)	(4797)	(5208)	(6233)	(6670)
其它融资现金流	(7174)	(30190)	32628	12183	10722
融资活动现金流	**(17973)**	**6677**	**17635**	**19150**	**13200**
现金净变动	**1055**	**4032**	**3060**	**0**	**0**
货币资金的期初余额	15740	16795	20827	15000	15000
货币资金的期末余额	16795	20827	23886	15000	15000
企业自由现金流	18506	(4238)	(9983)	(13146)	(7117)
权益自由现金流	7780	58	13853	12490	12738

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±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±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