



——川投能源(600674)公司 2024 年年报及 2025 年一季报点评报告

买入(首次)

发布日期：2025 年 04 月 17 日

收盘价(元)	16.91
一年内最高/最低(元)	20.14/14.85
沪深 300 指数	3,772.82
市净率(倍)	1.89
流通市值(亿元)	824.30

投资要点:

每股净资产(元)	8.94
每股经营现金流(元)	0.04
毛利率(%)	56.06
净资产收益率_摊薄(%)	3.39
资产负债率(%)	32.78
总股本/流通股(万股)	487,460.68/487,460.68
B股/H股(万股)	0.00/0.00

川投能源发布公司 2024 年年报及 2025 年第一季度报告。2024 年，公司实现营业收入 16.09 亿元，同比增长 8.54%；归母净利润 45.08 亿元，同比增长 2.45%。2025 年第一季度，公司实现营业收入 3.64 亿元，同比增长 41.17%；归母净利润 14.79 亿元，同比增长 16.16%。

- **公司投资收益稳定，受益于水电站发电量增长及水电电价稳中有升**
- 公司主要利润来自对雅砻江水电的投资收益。2024 年，公司投资收益为 46.43 亿元，其中参股公司投资收益 45.04 亿元，参股公司中雅砻江公司产生投资收益 39.66 亿元，占公司利润总额的 84.36%。2025 年一季度，公司投资收益为 14.76 亿元，同比增长 11.12%。

发电量方面，公司水电发电量稳定增长，光伏发电量增速较高。2024 年，公司完成发电量 58.21 亿千瓦时，同比增长 11.27%。其中完成水电发电量 55.08 亿千瓦时，同比增长 10.18%；完成光伏发电量 3.13 亿千瓦时，同比增长 34.78%。田湾河公司全年发电 32.96 亿千瓦时，同比增长 10.38%；川投电力公司全年发电 22.11 亿千瓦时，同比增长 12.39%。2025 年一季度，公司完成发电量 9.6 亿千瓦时，同比增长 21.98%。其中完成水电发电量 9.06 亿千瓦时，同比增长 20.32%；完成光伏发电量 0.54 亿千瓦时，同比增长 74.19%。银江水电站投产发电以及控股子公司收入同比增加，使得公司一季度收入同比增长 41.17%。

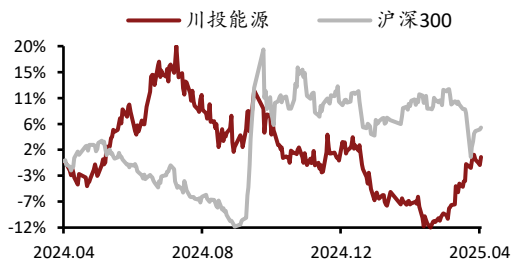
上网电价方面，公司水电电价同比增长，光伏电价同比下降。2024 年，公司水电平均上网电价 204.73 元/兆瓦时，同比增长 4.00%；光伏发电平均上网电价 495.80 元/兆瓦时，同比减少 20.38%。2025 年一季度，公司平均上网电价 0.354 元/千瓦时，同比增长 20.00%。其中水电平均上网电价 0.349 元/千瓦时，同比增长 23.32%；光伏发电平均上网电价 0.444 元/兆瓦时，同比减少 22.11%。

- ## ● 2025 年一季度我国水电发电量延续增长态势

根据国家统计局数据统计，2024 年，我国规上工业水电发电量 1.27 万亿千瓦时，同比增长 10.70%。2025 年 1—3 月份，我国规上工业水电发电量 2233 亿千瓦时，同比增长 5.90%，其中 3 月份发电量 781 亿千瓦时，同比增长 9.5%，增速较 1—2 月份加快 5 个百分点。

- 公司依托金沙江、雅砻江等流域进行水电站的开发、投资、建设和运营

截至 2024 年末，公司参控股总装机达 3696 万千瓦（不含三峡新能源、中广核风电和中核汇能），权益装机 1715 万千瓦，清洁能源装机规模占比



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话: 0371-65585629

地址： 郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

100%。2025 年 1 月 1 日，金沙江银江水电站首台机组投产，装机容量 39 万千瓦，平均年发电量 15.69/18.34 亿千瓦时（龙盘建成前/后），上游衔接梯级为金沙水电站，下游梯级为乌东德水电站。

公司持股 48%的雅砻江公司独享全国第三大水电基地开发权，装机突破 2083 万千瓦，其中已建成投产水电 1920 万千瓦，风光新能源超 163 万千瓦。公司持股 20%的国能大渡河公司拥有大渡河干流、支流水电资源，已投产电站装机规模超过 1194 万千瓦。公司控股的田湾河流域梯级水电站作为四川电网的优质电源点，总装机 76 万千瓦。

公司雅砻江、大渡河流域建设项持续推进，腊巴山风电二期投产发电，道孚抽蓄、两河口混合抽蓄先后开工，并购湖北远安抽水蓄能电站 87%股权。清洁能源装机规模持续扩张，为公司未来 3-5 年业绩增长提供支撑。

● 公司加强费用管控，费率降幅明显

2024 年，公司财务费用率、管理费用率、销售费用率分别为 28.34%、12.56%、1.19%，分别较 2023 年同期下降 13.13 个百分点、1.98 个百分点、0.21 个百分点。2025 年一季度，公司财务费用率、管理费用率、销售费用率分别较 2024 年同期下降 11.59 个百分点、2.62 个百分点、0.59 个百分点。

● 公司每股现金分红相对稳定，控股股东拟增持公司股份

2021—2023 年度，公司每股现金分红均为 0.4 元，现金分红金额分别为 17.63 亿元、17.84 亿元、19.50 亿元。公司 2024 年度每股维持派发现金红利 0.4 元，合计拟派发现金红利 19.50 亿元，现金分红比例为 43.26%。

公司于 2025 年 4 月 9 日发布关于控股股东增持计划的公告，控股股东四川能源发展集团基于对公司未来持续稳定发展的坚定信心，拟增持 5—10 亿元公司股份。

● 盈利预测和估值

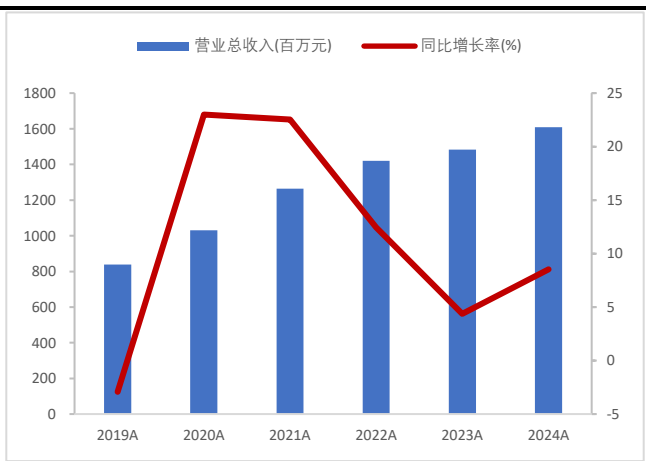
预计公司 2025-2027 年归属于上市公司股东的净利润分别为 52.01 亿元、55.03 亿元和 57.80 亿元，对应每股收益为 1.07、1.13 和 1.19 元/股，按照 2025 年 4 月 16 日 16.91 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 15.85X、14.98X 和 14.26X，考虑到公司估值水平和行业发展前景，首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

风险提示：投资收益波动风险；来水不及预期风险；电价下降风险；系统风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,482	1,609	1,833	1,928	2,083
增长比率（%）	4.36	8.54	13.91	5.18	8.07
净利润（百万元）	4,400	4,508	5,201	5,503	5,780
增长比率（%）	25.17	2.45	15.37	5.83	5.02
每股收益(元)	0.90	0.92	1.07	1.13	1.19
市盈率(倍)	18.73	18.29	15.85	14.98	14.26

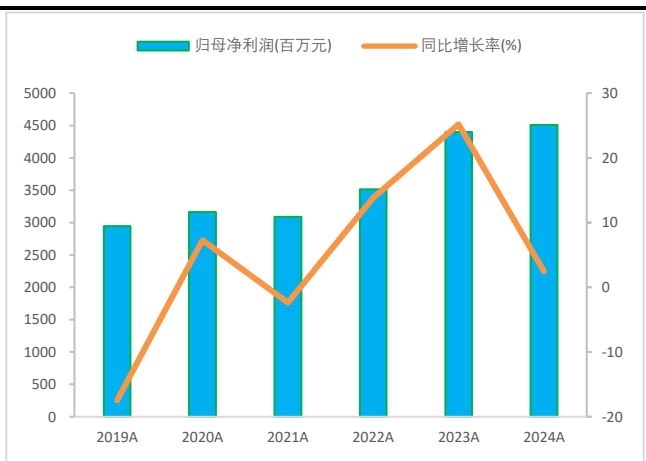
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入情况



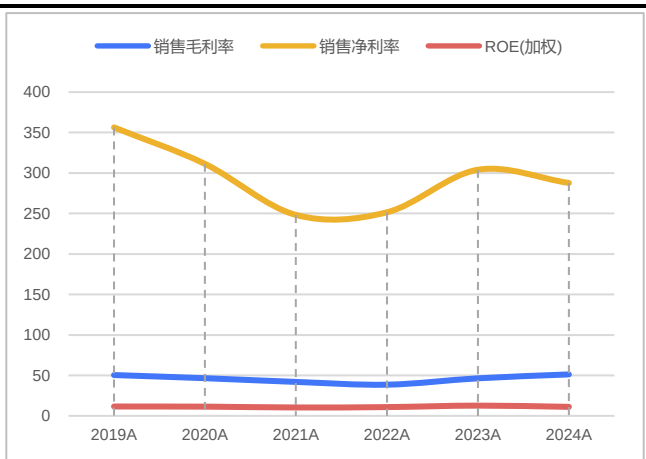
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润情况



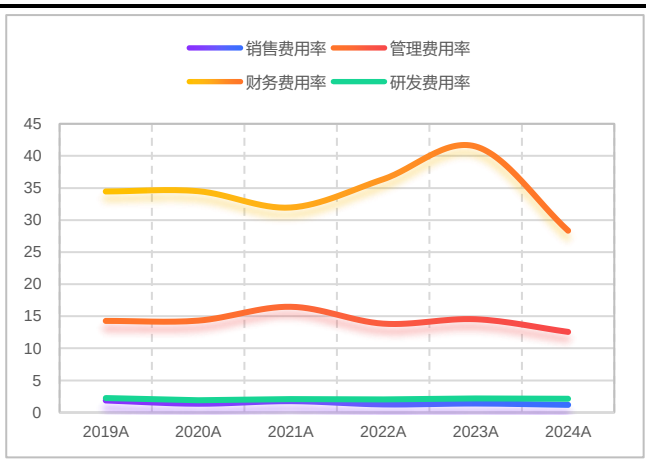
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 3：公司主要盈利能力指标（%）



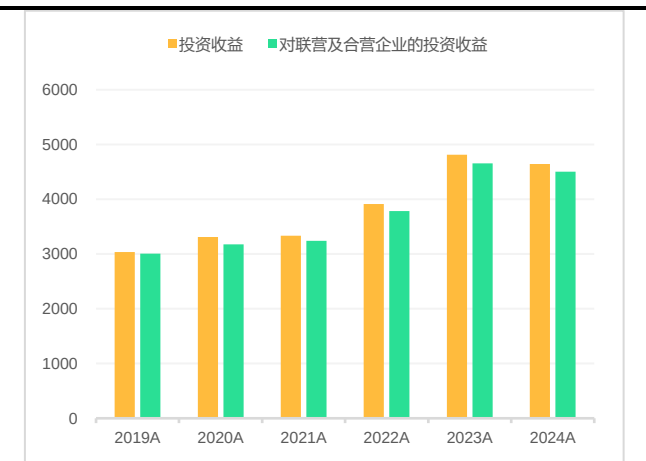
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 4：公司期间费用率情况（%）



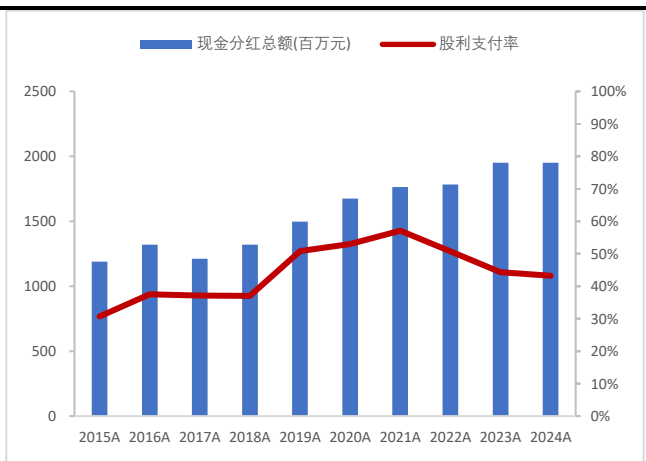
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 5：公司利润主要来自于投资收益（百万元）



资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 6：公司现金分红情况



资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,392	3,637	3,974	3,888	4,042
现金	515	874	1,241	1,201	1,188
应收票据及应收账款	770	816	862	897	945
其他应收款	147	107	123	139	145
预付账款	2	8	6	7	8
存货	69	79	87	92	101
其他流动资产	1,888	1,754	1,655	1,552	1,654
非流动资产	56,961	61,412	64,599	67,246	70,175
长期投资	43,252	46,468	46,468	46,468	46,468
固定资产	6,284	10,229	12,125	13,970	16,130
无形资产	486	495	496	501	523
其他非流动资产	6,940	4,220	5,510	6,308	7,054
资产总计	60,353	65,049	68,574	71,134	74,216
流动负债	9,019	5,629	6,420	6,288	6,269
短期借款	3,292	2,922	2,662	2,417	2,211
应付票据及应付账款	271	431	384	433	478
其他流动负债	5,455	2,277	3,374	3,439	3,579
非流动负债	12,742	15,533	15,223	14,661	14,347
长期借款	6,026	7,420	7,962	8,196	7,606
其他非流动负债	6,715	8,113	7,261	6,465	6,741
负债合计	21,760	21,163	21,642	20,950	20,616
少数股东权益	1,501	1,748	1,875	2,005	2,141
股本	4,580	4,875	4,875	4,875	4,875
资本公积	5,620	8,232	8,232	8,232	8,232
留存收益	25,830	28,388	31,339	34,462	37,742
归属母公司股东权益	37,092	42,138	45,056	48,179	51,459
负债和股东权益	60,353	65,049	68,574	71,134	74,216

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	596	879	1,340	1,584	2,042
净利润	4,507	4,630	5,327	5,634	5,916
折旧摊销	331	341	651	914	1,237
财务费用	627	467	456	440	430
投资损失	-4,813	-4,643	-5,188	-5,454	-5,657
营运资金变动	-98	78	96	55	121
其他经营现金流	41	6	-2	-5	-5
投资活动现金流	-1,632	691	1,463	2,003	1,395
资本支出	-714	-920	-3,824	-3,558	-4,161
长期投资	-4,164	-1,714	113	107	-100
其他投资现金流	3,246	3,325	5,173	5,454	5,657
筹资活动现金流	701	-1,209	-2,435	-3,627	-3,449
短期借款	730	-370	-260	-245	-205
长期借款	1,898	1,394	541	234	-590
普通股增加	120	294	0	0	0
资本公积增加	1,047	2,612	0	0	0
其他筹资现金流	-3,094	-5,139	-2,716	-3,616	-2,654
现金净增加额	-335	362	368	-40	-12

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,482	1,609	1,833	1,928	2,083
营业成本	795	786	885	948	1,030
营业税金及附加	45	46	47	47	48
营业费用	21	19	21	22	22
管理费用	216	202	208	209	209
研发费用	32	35	36	40	41
财务费用	615	456	443	427	417
资产减值损失	-52	-1	0	0	0
其他收益	15	14	18	18	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4,813	4,643	5,188	5,454	5,657
资产处置收益	1	0	1	1	1
营业利润	4,543	4,701	5,400	5,708	5,993
营业外收入	22	4	4	13	15
营业外支出	0	3	3	9	11
利润总额	4,565	4,702	5,402	5,712	5,998
所得税	58	72	74	78	82
净利润	4,507	4,630	5,327	5,634	5,916
少数股东损益	107	122	127	130	136
归属母公司净利润	4,400	4,508	5,201	5,503	5,780
EBITDA	727	855	6,496	7,053	7,652
EPS (元)	0.90	0.92	1.07	1.13	1.19

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	4.36	8.54	13.91	5.18	8.07
营业利润 (%)	26.31	3.47	14.88	5.69	5.00
归属母公司净利润 (%)	25.17	2.45	15.37	5.83	5.02
获利能力					
毛利率 (%)	46.37	51.18	51.73	50.85	50.58
净利率 (%)	296.83	280.16	283.75	285.49	277.44
ROE (%)	11.86	10.70	11.54	11.42	11.23
ROIC (%)	0.72	0.83	9.00	9.11	9.12
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.06	32.53	31.56	29.45	27.78
净负债比率 (%)	56.38	48.22	46.12	41.75	38.46
流动比率	0.38	0.65	0.62	0.62	0.64
速动比率	0.37	0.63	0.60	0.60	0.62
营运能力					
总资产周转率	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
应收账款周转率	2.13	2.09	2.23	2.25	2.32
应付账款周转率	3.13	2.25	2.18	2.33	2.27
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.90	0.92	1.07	1.13	1.19
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.12	0.18	0.27	0.32	0.42
每股净资产 (最新摊薄)	7.61	8.64	9.24	9.88	10.56
估值比率					
P/E	18.73	18.29	15.85	14.98	14.26
P/B	2.22	1.96	1.83	1.71	1.60
EV/EBITDA	116.49	116.97	15.13	13.83	12.68

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。