

华能水电 (600025.SH)

持有 (维持评级)

24年澜沧江来水偏丰&新能源装机提升, 1Q25增长态势延续

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布了2024年年报&2025年第一季度报告。2024年公司实现营业收入248.82亿元, 同比增长6.05%; 归属于母公司股东的净利润82.97亿元, 同比增长8.63%。分季度看, 4Q2024单季度营业收入54.64亿元, 同比增长2.65%; 归属于母公司股东的净利润10.71亿元, 同比增长14.68%; 1Q2025单季度营业收入53.85亿元, 同比增长21.84%; 归属于母公司股东的净利润15.08亿元, 同比增长41.56%。

➤ **澜沧江来水偏丰, 新能源装机提升:** 2024年, 公司完成发电量1120.12亿千瓦时, 同比+4.62%; 上网电量1110.24亿千瓦时, 同比+4.51%。2025年一季度, 公司完成发电量212.92亿千瓦时, 同比+31.22%; 上网电量211.04亿千瓦时, 同比+31.42%。发电量拆分来看, 其中大型水电站(含托巴和硬梁包)182.44亿千瓦时(同比+36.17%), 大型水电站(不含托巴和硬梁包)172.3亿千瓦时(同比+28.6%), 风电+光伏15.59亿千瓦时(同比+41.6%)。24年和1Q25发电量增长主要受益于新能源装机规模大幅提升, TB电站全容量投产、水电梯级蓄能优化及云南省内用电需求和西电东送电量同比增加。

➤ **1Q25平均上网电价略降, 度电归母增长:** 营收和电价方面, 1Q25, 公司单季度实现营收53.85亿元, 同比+21.84%; 归母净利润15.08亿元, 同比+41.56%。根据估算, 公司25Q1度电营收/平均上网电价为0.255元/kWh, 较24Q1(0.275元/kWh)减少-2.01分/度, 同比-7.3%; 度电归母为7.15分, 较24Q1(0.066元/kWh)提升0.51分/kWh, 同比+7.71%。

➤ **24年稳定分红规划, 三年累计现金分红99.9亿:** 根据公司2024年度利润分配方案公告, 公司拟向全体股东每股派发现金红利0.20元(含税)。截至2024年12月31日, 公司总股本180亿股, 以此计算合计拟派发现金红利36亿元(含税), 占2024年合并报表归母净利润比例为43.39%。据公司统计, 最近三个会计年度累计现金分红金额(含税)为99.9亿元, 年均净利润金额为77.23亿元。

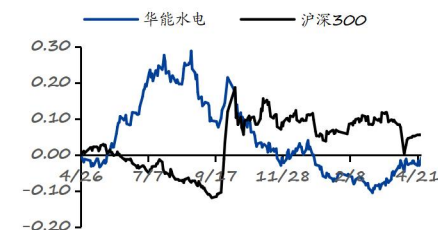
➤ **盈利预测与投资建议:** 我们调整新增装机量等假设, 预计2025-2027年公司归母净利润分别为93.04、94.27和97.20亿元(原25-26年为89.36和92.84亿元), 对应PE分别为18.2/18.0/17.5倍。维持“持有”评级。

➤ **风险提示:** 水库流域来水偏枯; 需求下降导致电力销售受阻; 装机建设进度不及预期。

基本数据

日期	2025-04-25
收盘价:	9.43元
总股本/流通股本(百万股)	18,000.00/18,000.00
流通A股市值(百万元)	169,740.00
每股净资产(元)	3.36
资产负债率(%)	62.64
一年内最高/最低价(元)	12.50/8.46

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 严家源(S0210524050013)
yjy30561@hfzq.com.cn

相关报告

- 【华福电力公用】华能水电(600025.SH): 澜沧江来水偏丰, 新能源持续拓宽——2025.01.07
- 华能水电(600025.SH)覆盖报告: 雄踞西南, 波澜激光, 沧浪逐风——2024.12.09

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	23,461	24,882	27,678	28,839	29,172
增长率	11%	6%	11%	4%	1%
净利润(百万元)	7,638	8,297	9,304	9,427	9,720
增长率	12%	9%	12%	1%	3%
EPS(元/股)	0.42	0.46	0.52	0.52	0.54
市盈率(P/E)	22.2	20.5	18.2	18.0	17.5
市净率(P/B)	2.5	2.3	2.2	2.0	1.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn