

国电电力（600795.SH）

成本释压量价风险，看好新增装机投产引领成长

公司发布 2025 年一季度报告。公司一季度实现营业收入 398.1 亿元，同比下降 12.6%；实现归母净利润 18.1 亿元，同比上升 1.5%；扣非归母净利润 16.1 亿元，同比下降 7.4%；经营现金流净额为 140.26 亿元，同比增长 92.8%。其中，营业收入下滑主要系 Q1 电量、售电均价同比下降及转让国电建投内蒙古能源有限公司所致；扣非净利润下降主要系 Q1 处置国电电力工程管理有限公司，以及国电寿县风电有限公司破产移出合并范围产生的非流动性资产处置损益导致；经营现金流金额同比高增主要原因一是 2024 年一季度支付终止确认的保理款；二是本期票据结算金额增长；三是燃料款支付同比减少。整体业绩符合预期。

下游需求偏松压制电量电价，煤价下行成本释压。电量方面，受全国电力供需形势整体宽松，新能源机组容量增长，暖冬及国电建投对外转让等因素综合影响，一季度公司发电量同比下滑，完成发电量 1002.17 亿千瓦时，同比-5.67%；上网电量 949.35 亿千瓦时，同比-5.72%；若扣除转让国电建投影响，发电量/上网电量分别同比-4.36%/4.42%。Q1 火电/水电/风电/光伏上网电量分别为 779.92/71.9/57.15/40.38 亿千瓦时，分别同比-9.34%/-6.95%/+11.23%/123.78%。电价方面，一季度平均上网电价 425.41 元/千千瓦时，同比下降 0.03 元/千千瓦时，电价下滑导致电费收入下滑从而影响公司一季度营业收入。**成本方面**，考虑到一季度煤价快速下跌或影响公司灵活调整煤炭采购策略，公司营业成本下降 13.19%，同时销售、管理、研发、财务四费明显同比下降，体现降本成效。

装具备成长空间，看好大渡河打开成长空间。截至 2025 年 3 月 31 日，公司合并报表口径控股装机容量 11639.14 万千瓦，其中火电/水电/风电/光伏装机分别为 7562.9/1495.06/991.18/1590 万千瓦。一季度公司火电控股装机容量增加 100 万千瓦，新能源控股装机容量增加 369.14 万千瓦。2024 年大渡河老鹰岩二级水电站、新疆和静抽水蓄能电站和滚哈布奇勒水电站、察汗乌苏生态电站等一批项目获批开工，大渡河流域水电站 2025 年计划投产 136.50 万千瓦、2026 年计划投产 215.50 万千瓦，水电即将迎来新一轮装机成长期，有望带动公司业绩成长。此外，2024 年公司境内获取新能源资源 1679 万千瓦，核准备案 1804 万千瓦，新能源装机也仍具备成长空间。

投资建议。公司作为全国电力龙头，具备成本优势，火/绿/水业务多点开花，且大渡河 2025 和 2026 年有望迎来装机增量投产，增厚水电资产，带动公司成长。预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 1839.01 亿元、1916.71 亿元和 1985.93 亿元，同比增长 2.6%/4.2%/3.6%；归母净利润分别为 76.51/90.39/95.63 亿元，对应 2025-2027 年 EPS 分别为 0.43/0.51/0.54 元/股，PE 分别为 10.7/9.0/8.5 倍。

风险提示：装机速度不及预期；电力市场改革、绿电交易等行业政策推进不及预期；上游原材料涨价。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	180,999	179,182	183,901	191,671	198,593
增长率 yoy（%）	-7.0	-1.0	2.6	4.2	3.6
归母净利润（百万元）	5,609	9,831	7,651	9,039	9,563
增长率 yoy（%）	98.8	75.3	-22.2	18.1	5.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.31	0.55	0.43	0.51	0.54
净资产收益率（%）	11.5	17.5	12.5	13.5	13.1
P/E（倍）	14.6	8.3	10.7	9.0	8.5
P/B（倍）	1.7	1.5	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	电力
前次评级	买入
04 月 25 日收盘价（元）	4.58
总市值（百万元）	81,687.14
总股本（百万股）	17,835.62
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	185.31

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 高紫明

执业证书编号：S0680524100001

邮箱：gaoziming@gszq.com

分析师 刘力钰

执业证书编号：S0680524070012

邮箱：liuliyu@gszq.com

研究助理 廖岚琪

执业证书编号：S0680124070012

邮箱：liaolanqi@gszq.com

相关研究

- 《国电电力（600795.SH）：火电盈利稳健提升，大渡河打开成长空间》 2025-04-17
- 《国电电力（600795.SH）：业绩压力释放，看好后期成长》 2024-10-25
- 《国电电力（600795.SH）：煤电盈利持续提升，水电提升成长空间》 2024-08-20

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	58684	62795	82331	110107	139721
现金	19166	15437	37218	61966	90926
应收票据及应收账款	23451	29834	27210	30137	30304
其他应收款	2662	1193	1965	1662	1922
预付账款	3327	3301	3254	3344	3445
存货	4976	6148	5779	6085	6193
其他流动资产	5102	6883	6904	6913	6930
非流动资产	399215	431141	451824	462882	475329
长期投资	15005	16404	18146	19716	21372
固定资产	270808	293375	294352	294863	293368
无形资产	10122	7034	7204	7377	7513
其他非流动资产	103281	114328	132123	140926	153077
资产总计	457899	493936	534155	572988	615050
流动负债	143020	125901	125629	119676	116799
短期借款	48944	30413	23772	11186	1573
应付票据及应付账款	32210	33717	32369	33714	34499
其他流动负债	61866	61772	69488	74775	80727
非流动负债	195453	236671	265431	297360	328218
长期借款	175138	209212	238997	270927	301785
其他非流动负债	20315	27459	26433	26433	26433
负债合计	338473	362572	391060	417036	445017
少数股东权益	70664	75331	82126	89224	97213
股本	17836	17836	17836	17836	17836
资本公积	980	934	934	934	934
留存收益	28127	35245	40119	45878	51972
归属母公司股东权益	48762	56034	60968	66728	72821
负债和股东权益	457899	493936	534155	572988	615050

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	42584	55640	59373	60298	66636
净利润	11972	16643	14447	16137	17551
折旧摊销	18730	19524	27934	29483	31029
财务费用	6791	6521	10225	11233	12218
投资损失	-1585	-7333	-1486	-1483	-1571
营运资金变动	4798	18300	6954	3604	6082
其他经营现金流	1878	1985	1300	1324	1325
投资活动现金流	-46860	-48745	-48380	-40381	-43232
资本支出	-49609	-57884	-45843	-40259	-43022
长期投资	2328	6944	-1764	-1498	-1631
其他投资现金流	421	2195	-773	1375	1421
筹资活动现金流	4929	-10242	10789	4831	5556
短期借款	5895	-18532	-6640	-12586	-9613
长期借款	25498	34074	29786	31930	30858
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	296	-46	0	0	0
其他筹资现金流	-26760	-25738	-12357	-14512	-15688
现金净增加额	654	-3348	21782	24748	28960

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	180999	179182	183901	191671	198593
营业成本	154540	153674	151318	155610	160247
营业税金及附加	1870	1872	2079	2074	2112
营业费用	32	16	24	21	24
管理费用	2025	2218	2277	2373	2458
研发费用	741	555	725	770	790
财务费用	6711	6551	10085	10774	11384
资产减值损失	-1542	-1394	-1588	-1792	-1790
其他收益	588	522	564	573	602
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1585	7333	1486	1483	1571
资产处置收益	68	51	53	55	57
营业利润	15289	20025	17908	20368	22016
营业外收入	896	850	873	861	867
营业外支出	515	426	470	448	459
利润总额	15670	20448	18311	20782	22423
所得税	3698	3805	3864	4645	4872
净利润	11972	16643	14447	16137	17551
少数股东损益	6364	6812	6796	7098	7988
归属母公司净利润	5609	9831	7651	9039	9563
EBITDA	40521	40107	56330	61039	64837
EPS (元/股)	0.31	0.55	0.43	0.51	0.54

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-7.0	-1.0	2.6	4.2	3.6
营业利润(%)	24.9	31.0	-10.6	13.7	8.1
归属母公司净利润(%)	98.8	75.3	-22.2	18.1	5.8
获利能力					
毛利率(%)	14.6	14.2	17.7	18.8	19.3
净利率(%)	3.1	5.5	4.2	4.7	4.8
ROE(%)	11.5	17.5	12.5	13.5	13.1
ROIC(%)	4.3	4.1	5.0	5.1	5.2
偿债能力					
资产负债率(%)	73.9	73.4	73.2	72.8	72.4
净负债比率(%)	207.9	199.4	185.1	166.4	148.1
流动比率	0.4	0.5	0.7	0.9	1.2
速动比率	0.3	0.4	0.5	0.8	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
应收账款周转率	8.3	7.1	6.8	7.0	6.9
应付账款周转率	6.2	5.8	5.7	5.9	5.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.55	0.43	0.51	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	2.39	3.12	3.33	3.38	3.74
每股净资产(最新摊薄)	2.73	3.14	3.42	3.74	4.08
估值比率					
P/E	14.6	8.3	10.7	9.0	8.5
P/B	1.7	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.0	8.6	6.2	5.6	5.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com