

买入（维持）

加强管控燃料成本，加快推进火电转型

国电电力（600795）2025年中报点评

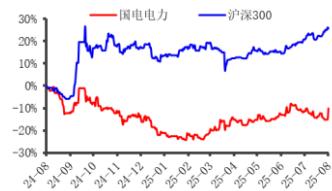
2025年8月20日

投资要点：

分析师：苏治彬
 SAC 执业证书编号：
 S0340523080001
 电话：0769-22110925
 邮箱：
 suzhibin@dgzq.com.cn

分析师：刘兴文
 SAC 执业证书编号：
 S0340522050001
 电话：0769-22119416
 邮箱：
 liuxingwen@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 8 月 19 日	
收盘价(元)	4.77
总市值(亿元)	850.76
总股本(亿股)	178.36
流通 A 股(亿股)	178.36
ROE (TTM)	11.73%
12 月最高价(元)	5.78
12 月最低价(元)	3.98

股价走势

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

事件：近日公司披露2025年中报。2025H1公司实现营收776.55亿元，同比下降9.52%；归母净利润36.87亿元，同比下降45.11%。

点评：

- **公司营收受电力单价下行的市场形势影响。**2025H1，受电力单价下行的市场形势影响，公司实现营收776.55亿元，同比下降9.52%；归母净利润36.87亿元，同比下降45.11%。去年同期公司转让控股子公司国电建投内蒙古能源公司导致公司非经常性损益增加，扣除非经常性损益影响后，2025H1公司实现扣非归母净利润34.10亿元，同比增长56.12%。
- **公司量价双降。**电量方面，2025H1公司累计完成上网电量1958.01亿千瓦时，同比下降3.53%。分类来看，火电/水电/风电/光伏企业累计完成上网电量1518.40亿千瓦时/226.85亿千瓦时/110.74亿千瓦时/102.02亿千瓦时，同比变化-7.51%/-6.44%/+11.11%/+122.85%。电价方面，2025H1公司平均上网电价409.70元/兆瓦时，同比下降29.51元/兆瓦时。
- **加强管控燃料成本。**2025H1公司共采购原煤8097万吨，其中长协煤总量7858万吨，占比97.05%。公司加强管控燃料成本，多措并举控降采购价格，2025H1入炉标煤量4972.60万吨，入炉综合标煤单价831.48元/吨，同比下降9.52%。
- **加快推进火电转型。**2025H1公司积极开展新一代煤电升级专项行动，浙江北仑、广东肇庆共200万千瓦火电机组高质量投产，大力推进存量机组“三改联动”、生物质掺烧和新能源耦合开发。发电厂用电率为3.70%，同比下降0.14个百分点。
- **投资建议：**预计公司2025-2027年EPS分别为0.40元、0.42元、0.43元，对应PE分别为12倍、11倍、11倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**政策推进不及预期；经济发展不及预期；上网电价波动风险；动力煤价格波动风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
 请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	179182	180766	182868	185291
营业总成本	164887	164134	165754	167648
营业成本	153674	152746	154233	155975
营业税金及附加	1872	1880	1902	1927
销售费用	16	18	18	19
管理费用	2218	2241	2268	2298
财务费用	6551	6688	6766	6856
研发费用	555	560	567	574
其他经营收益	5729	324	307	288
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	7333	2000	2000	2000
其他收益	522	520	520	520
营业利润	20025	16955	17422	17930
加 营业外收入	850	800	800	800
减 营业外支出	426	415	415	415
利润总额	20448	17340	17807	18315
减 所得税费用	3805	3728	3828	3938
净利润	16643	13612	13978	14377
减 少数股东损益	6812	6398	6570	6757
归母公司所有者的净利润	9831	7214	7408	7620
基本每股收益 (元)	0.55	0.40	0.42	0.43

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所
广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22115843
网址：www.dgzq.com.cn