

分析师: 陈拓
登记编码: S0730522100003
chentuo@ccnew.com

投资收益稳健增长, 雅砻江分红稳固支撑

——川投能源(600674)2025年中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

市场数据(2025-08-19)

收盘价(元)	15.36
一年内最高/最低(元)	18.85/14.85
沪深300指数	4,223.37
市净率(倍)	1.76
流通市值(亿元)	748.74

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	8.74
每股经营现金流(元)	0.07
毛利率(%)	46.64
净资产收益率_摊薄(%)	5.77
资产负债率(%)	34.86
总股本/流通股(万股)	487,460.68/ 487,460.68
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《川投能源(600674)公司点评报告: 投资收益、分红稳定, 控股股东增持公司股份》
2025-04-17

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

发布日期: 2025年08月20日

投资要点:

川投能源发布公司2025年半年度报告。2025年上半年, 公司实现营业收入7.12亿元, 同比增长17.95%; 归母净利润24.61亿元, 同比增长6.90%。2025年第二季度, 公司实现营业收入3.48亿元, 同比增长0.63%; 归母净利润9.82亿元, 同比减少4.56%。

● 公司业绩符合预期, 投资收益同比增长, 2025年上半年公司投资收益同比增长5.75%, 对联营及合营企业的投资收益同比增长7%

2025年上半年, 公司实现投资收益25.51亿元, 同比增长5.75%。其中, 参股公司投资收益25.41亿元, 同比增长7%。公司持有雅砻江水电48%股权, 雅砻江水电为公司提供稳定的投资收益。2025年上半年, 公司收到雅砻江公司分红款32.16亿元, 较2024年同期大幅提升。

公司发电量稳定增长。2025年上半年, 公司控股权企业完成发电量23.61亿千瓦时, 同比增长17.76%。其中完成水电发电量22.28亿千瓦时, 同比增长17.82%, 主要是公司控股的攀枝花水电公司银江电站1#、2#、3#机组陆续投产; 完成光伏发电量1.33亿千瓦时, 同比增长16.67%, 主要是广西地区辐照量好于2024年同期。

上网电价方面, 公司水电电价维持增长, 光伏电价持续下降。2025年上半年, 公司平均上网电价0.278元/千瓦时, 同比增长8.17%。其中水电平均上网电价0.269元/千瓦时, 同比增长11.62%; 光伏发电平均上网电价0.439元/千瓦时, 同比减少15.09%。2025年, 公司控股水电企业常规直供电合同签订方式差异带来了水电上网电价的暂时性增长; 公司光伏上网电价同比下降主要受市场竞争加剧影响。

公司装机规模持续增长。截至2025年上半年末, 公司参控股总装机容量3741.19万千瓦, 权益装机1765.19万千瓦。公司持股48%的雅砻江公司清洁能源装机2083万千瓦, 其中已建成投产水电1920万千瓦, 风光新能源163万千瓦。公司持股20%的国能大渡河公司已投产电站装机规模超过1232万千瓦。公司控股的田湾河流域梯级水电站总装机76万千瓦。

● 2025年上半年, 我国水电发电量同比下降, 四川省水电发电量同比增长

根据国家统计局数据统计, 2025年上半年, 我国规上工业发电量45371亿千瓦时, 同比微增0.8%。其中, 规上工业水电发电量5398亿千瓦时, 同比下降2.9%, 发电占比11.9%。2025年上半年, 四川省发电量2276.5亿千瓦时, 同比增长4%; 其中, 水电发电量1626.5亿千瓦时, 同比增长5.1%, 占比71%, 同比提升1个百分点。

● **二季度公司财务费用明显增长，影响当期利润水平**

2025 年二季度，公司期间费用率同比提升，其中财务费用率、管理费用率、销售费用率分别较 2024 年同期提升 9.43 个百分点、1.52 个百分点、0.04 个百分点。其中，财务费用 1.45 亿元，同比增长 30.07%，主要原因是攀枝花水电公司投产，融资费用开始费用化。

● **公司分红稳定，控股股东增持公司股份**

公司分红稳定，2021—2024 年度均保持每股 0.4 元的现金分红。公司 2024 年年度权益分派已于 2025 年 7 月实施完毕。公司控股股东四川能源发展集团于 2025 年 4 月 9 日至 2025 年 7 月 17 日期间，增持公司 0.93% 股份，控股股东持股占比提升至 50.19%，控股股东及其一致行动人持股占比增至 51%。

● **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 8 月 19 日 16.91 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 14.40X、13.60X 和 12.95X，考虑到公司估值水平和行业发展前景，维持公司“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)	17.02	16.61	14.40	13.60	12.95

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：公司单季度营业收入情况



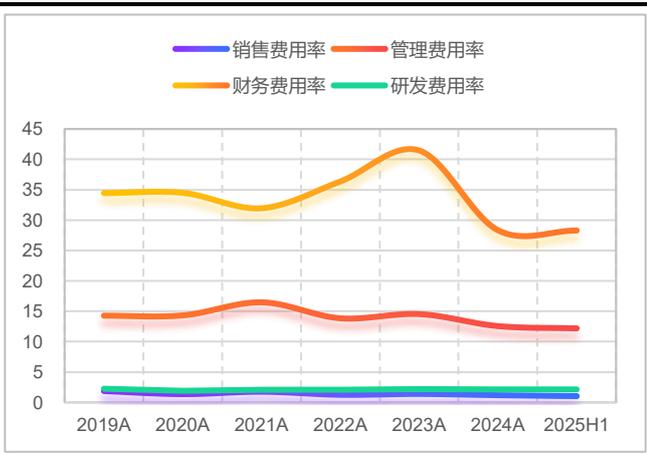
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 4：公司单季度归母净利润情况



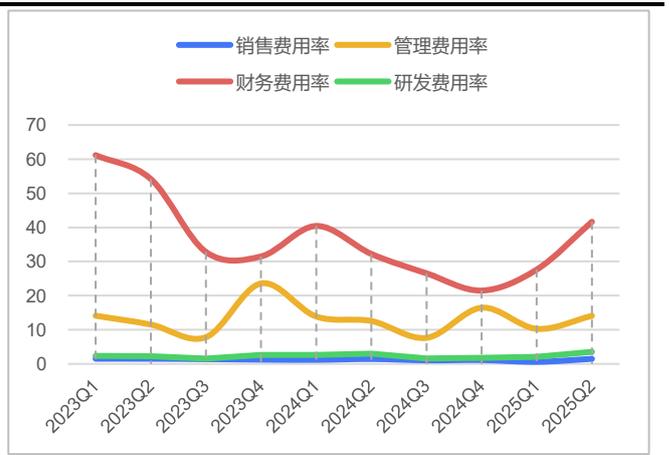
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 5：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 6：公司单季度期间费用情况（%）



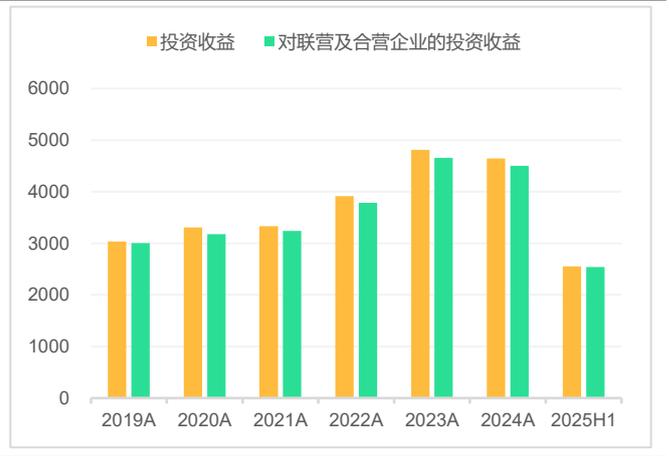
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 7：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 8：公司投资收益情况（百万元）



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	5,189	5,230	6,975
现金	515	874	2,499	2,615	4,233
应收票据及应收账款	770	816	821	830	837
其他应收款	147	107	123	139	145
预付账款	2	8	9	8	10
存货	69	79	87	92	101
其他流动资产	1,888	1,754	1,650	1,545	1,649
非流动资产	56,961	61,412	63,860	65,391	67,401
长期投资	43,252	46,468	46,468	46,468	46,468
固定资产	6,284	10,229	12,108	13,652	15,550
无形资产	486	495	496	501	523
其他非流动资产	6,940	4,220	4,788	4,770	4,861
资产总计	60,353	65,049	69,048	70,621	74,376
流动负债	9,019	5,629	5,797	5,724	6,070
短期借款	3,292	2,922	1,871	1,626	1,831
应付票据及应付账款	271	431	351	372	398
其他流动负债	5,455	2,277	3,575	3,726	3,840
非流动负债	12,742	15,533	16,310	14,703	14,696
长期借款	6,026	7,420	5,770	4,959	3,909
其他非流动负债	6,715	8,113	10,540	9,745	10,788
负债合计	21,760	21,163	22,108	20,427	20,766
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	45,066	48,189	51,468
负债和股东权益	60,353	65,049	69,048	70,621	74,376

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	1,184	1,657	2,001
净利润	4,507	4,630	5,327	5,634	5,916
折旧摊销	331	341	671	901	1,202
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	-78	141	116
其他经营现金流	41	6	-4	-5	-5
投资活动现金流	-1,632	691	2,182	3,131	2,349
资本支出	-714	-920	-3,112	-2,446	-3,216
长期投资	-4,164	-1,714	125	122	-92
其他投资现金流	3,246	3,325	5,168	5,454	5,657
筹资活动现金流	701	-1,209	-1,740	-4,673	-2,732
短期借款	730	-370	-1,051	-245	205
长期借款	1,898	1,394	-1,651	-811	-1,050
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	961	-3,616	-1,887
现金净增加额	-335	362	1,626	115	1,618

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	6,516	7,041	7,617
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	8.90	9.15	9.06
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.06	32.53	32.02	28.93	27.92
净负债比率 (%)	56.38	48.22	47.10	40.70	38.74
流动比率	0.38	0.65	0.90	0.91	1.15
速动比率	0.37	0.63	0.88	0.89	1.13
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	2.28	2.39	2.56
应付账款周转率	3.13	2.25	2.28	2.64	2.69
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	0.24	0.34	0.41
每股净资产 (最新摊薄)	7.61	8.64	9.24	9.89	10.56
估值比率					
P/E	17.02	16.61	14.40	13.60	12.95
P/B	2.02	1.78	1.66	1.55	1.45
EV/EBITDA	116.49	116.97	13.85	12.54	11.40

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。