

扣非盈利高增长，25-27 年分红承诺超预期

—— 国电电力 2025 年中报点评

2025 年 8 月 18 日

核心观点

- **事件:** 公司发布 2025 年中报, 上半年实现营收 776.55 亿元, 同比下降 9.52%, 实现归母净利润 36.87 亿元 (扣非 34.10 亿元), 同比下降 45.11% (扣非同比增长 56.12%)。25Q2 单季度实现营收 378.42 亿元, 同比下降 6.04%, 实现归母净利润 18.76 亿元 (扣非 18.03 亿元), 同比下降 61.96% (扣非同比增长 302.47%)。中期利润分配方案为每股派发现金红利 0.1 元 (含税)。
- **盈利能力、现金流提升, 财务费用下降:** 上半年公司毛利率、净利率、扣非净利率分别为 16.27%、8.90%、4.39%, 同比分别+1.65pct、-3.00pct、-1.85pct; 期间费用率 5.10%, 同比-0.25pct; ROE(加权)、扣非后 ROE(加权)、分别为 6.36%、5.90%, 同比分别-6.50pct、+1.53pct; 经现净额 259.77 亿元, 同比增加 18.87%; 财务费用 28.83 亿元, 同比下降 10.5%; 投资净收益 12.29 亿元, 同比减少 48.3 亿元, 主要由于去年转让国电建投影响; 资产减值损失 0.05 亿元, 同比减少 8.37 亿元, 主要由于去年大兴川电站减值影响。
- **上半年煤电盈利略降, 水电、光伏盈利大幅增长:** (1) 电量: 上半年火电/水电/风电/光伏上网电量分别为 1518.4/226.9/110.7/102.0 亿千瓦时, 同比变动幅度分别为-7.5%/-6.4%/+11.1%/+122.8%; 其中 25Q2 单季度, 火电/水电/风电/光伏上网电量分别为 738.5/154.9/53.6/61.6 亿千瓦时, 同比变动幅度分别为-5.5%/-6.2%/+11.0%/+122.2%。(2) 电价: 上半年公司各电源上网电价均价为 409.7 元/兆瓦时, 同比降低 29.5 元/兆瓦时, 其中煤电/水电/风电/光伏上网电价分别为 428.8/273.5/450.1/329.8 元/兆瓦时, 同比变动幅度分别为-32.1%/+12.9%/-28.9%/-91.9 元/兆瓦时。(3) 板块利润: 上半年煤电/水电/风电/光伏净利润分别为 45.1/12.1/6.9/7.7 亿元, 同比变动幅度分别为-12.3%/+357%/-26.2%/+32.1%。其中煤电虽然入炉标单同比下降 87.5 元/吨, 但受到量价下滑的双重不利因素影响, 盈利水平有所调整; 水电扣除去年大兴川减值影响后, 上半年净利润同比依然增长 10.5%, 我们预计主要是由于水电财务费用下降, 且电价小幅增加, 对冲电量下滑的不利影响。
- **25-27 年承诺分红比例不低于 60%, 分红金额不低于每股 0.22 元:** 公司承诺在符合条件的前提下, 2025-2027 年将每年中期、年度各进行一次现金分红; 在足额提取法定公积金、任意公积金后, 每年以现金方式分配的利润原则上不低于当年实现的归属于上市公司股东净利润的 60%, 且每股派发现金红利不低于 0.22 元人民币 (含税)。按 8 月 19 日收盘价计算, 0.22 元/股分红对应保底股息率 4.6%。分红承诺彰显投资价值以及公司市值管理的信心。
- **投资建议:** 预计公司 2025-2027 年将分别实现归母净利润 70.15 亿元、78.83 亿元、86.75 亿元, 对应 PE 为 12.1 倍、10.8 倍、9.8 倍, 维持推荐评级。
- **风险提示:** 煤价超预期上涨的风险; 新能源开发进度不及预期的风险; 上网电价下调的风险。

国电电力 (600795.SH)

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070002

研究助理: 马敏

✉: mamin_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025-08-19

股票代码	600795
A 股收盘价(元)	4.77
上证指数	3727.29
总股本(万股)	1,783,562
实际流通 A 股(万股)	1,783,562
流通 A 股市值(亿元)	851

相对沪深 300 表现图

2025-08-19



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	179182.01	173687.47	175696.16	177049.84
收入增长率%	-1.00	-3.07	1.16	0.77
归母净利润 (百万元)	9831.02	7014.51	7883.02	8674.66
利润增速%	75.28	-28.65	12.38	10.04
毛利率%	14.24	14.86	16.12	17.29
摊薄 EPS(元)	0.55	0.39	0.44	0.49
PE	8.65	12.13	10.79	9.81
PB	1.52	1.38	1.23	1.09
PS	0.47	0.49	0.48	0.48

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	62795.27	58235.58	59199.08	62703.54
现金	15436.73	18538.42	19121.74	22506.76
应收账款	28467.40	20514.71	20857.70	20964.04
其它应收款	1192.68	2602.46	2645.34	2669.78
预付账款	3300.83	3558.05	3498.44	3506.95
存货	6148.36	5143.33	5121.02	5119.81
其他	8249.27	7878.60	7954.84	7936.21
非流动资产	431141.02	464569.64	498259.66	530505.12
长期投资	16403.93	16749.57	17112.64	17330.81
固定资产	293374.79	303531.20	311624.90	318852.12
无形资产	7033.80	7445.84	7869.47	8291.88
其他	114328.50	136843.02	161652.65	186030.31
资产总计	493936.29	522805.22	557458.74	593208.66
流动负债	125900.87	123551.92	128872.67	133850.49
短期借款	30412.54	35713.87	40987.80	46212.27
应付账款	27011.66	23240.18	23314.88	23032.59
其他	68476.67	64597.87	64569.99	64605.63
非流动负债	236670.68	256680.91	271680.91	286680.91
长期借款	209211.69	224211.69	239211.69	254211.69
其他	27458.98	32469.22	32469.22	32469.22
负债合计	362571.55	380232.83	400553.58	420531.40
少数股东权益	75330.53	81069.67	87519.42	94616.87
归属母公司股东权益	56034.22	61502.71	69385.74	78060.39
负债和股东权益	493936.29	522805.22	557458.74	593208.66

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	55639.61	43475.37	42320.70	44995.96
净利润	16643.03	12753.65	14332.77	15772.10
折旧摊销	19524.02	19509.06	21704.88	22505.07
财务费用	6521.42	7658.56	8293.63	8709.35
投资损失	-7332.99	-1744.36	-1768.26	-1770.50
营运资金变动	18299.56	5130.78	-333.36	-366.10
其它	1984.57	167.69	91.03	146.04
投资活动现金流	-48745.29	-51360.32	-53717.68	-53126.07
资本支出	-57884.40	-54558.22	-55138.94	-54696.72
长期投资	6943.68	-330.30	-347.00	-199.86
其他	2195.44	3528.20	1768.26	1770.50
筹资活动现金流	-10241.65	10987.04	11980.30	11515.12
短期借款	-18531.96	5301.33	5273.93	5224.47
长期借款	34073.72	15000.00	15000.00	15000.00
其他	-25783.41	-9314.29	-8293.63	-8709.35
现金净增加额	-3347.61	3101.69	583.32	3385.01

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	179182.01	173687.47	175696.16	177049.84
营业成本	153674.14	147879.37	147381.83	146439.72
营业税金及附加	1872.17	1806.35	1827.24	1841.32
营业费用	15.85	34.74	35.14	35.41
管理费用	2218.12	2084.25	2108.35	2124.60
财务费用	6551.29	7504.20	8108.25	8518.13
资产减值损失	-1393.71	-670.33	-579.45	-634.56
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	7332.99	1744.36	1768.26	1770.50
营业利润	20024.51	15542.06	17515.96	19315.13
营业外收入	849.55	900.00	900.00	900.00
营业外支出	425.71	500.00	500.00	500.00
利润总额	20448.35	15942.06	17915.96	19715.13
所得税	3805.32	3188.41	3583.19	3943.03
净利润	16643.03	12753.65	14332.77	15772.10
少数股东损益	6812.01	5739.14	6449.75	7097.45
归属母公司净利润	9831.02	7014.51	7883.02	8674.66
EBITDA	40107.17	42955.32	47729.09	50738.33
EPS (元)	0.55	0.39	0.44	0.49

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-1.00%	-3.07%	1.16%	0.77%
营业利润	30.97%	-22.38%	12.70%	10.27%
归属母公司净利润	75.28%	-28.65%	12.38%	10.04%
毛利率	14.24%	14.86%	16.12%	17.29%
净利率	5.49%	4.04%	4.49%	4.90%
ROE	17.54%	11.41%	11.36%	11.11%
ROIC	4.10%	4.31%	4.43%	4.47%
资产负债率	73.40%	72.73%	71.85%	70.89%
净负债比率	199.35%	192.14%	187.14%	179.80%
流动比率	0.50	0.47	0.46	0.47
速动比率	0.37	0.35	0.34	0.35
总资产周转率	0.38	0.34	0.33	0.31
应收账款周转率	7.09	7.09	8.49	8.47
应付账款周转率	5.80	5.89	6.33	6.32
每股收益	0.55	0.39	0.44	0.49
每股经营现金	3.12	2.44	2.37	2.52
每股净资产	3.14	3.45	3.89	4.38
P/E	8.65	12.13	10.79	9.81
P/B	1.52	1.38	1.23	1.09
EV/EBITDA	8.57	8.36	7.93	7.80
P/S	0.47	0.49	0.48	0.48

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn