



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年08月24日

基础数据

08月22日收盘价(元)	4.79
总市值(亿元)	854.33
总股本(亿股)	178.36

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证公用】国电电力: 火电盈利持续提升, 静待大渡河在建水电投产释放业绩-2025.04.21

【兴证公用】国电电力 2024 年三季度报点评: Q3 量价稳健, 毛利率或受成本影响小幅下滑-2024.10.25

【兴证公用】国电电力 2024 年中报点评: 非经及减值影响表现利润, 主业盈利持续提升-2024.08.25

分析师: 蔡屹

S0190518030002
caiyi@xyzq.com.cn

分析师: 朱理显

S0190525010004
zhulixian@xyzq.com.cn

国电电力(600795.SH)

三年分红规划彰显股息价值, 看好大渡河在建水电投产估值提升

投资要点:

- **事件:** 国电电力发布 2025 年半年报, 报告期内公司实现营业收入 776.55 亿元, 同比-9.52%, 归母净利润 36.87 亿元, 同比-45.11% (主要因去年 Q2 转让国电建投确认收益), 扣非归母净利润 34.10 亿元, 同比+56.12%, 单 Q2 实现营业收入 378.42 亿元, 同比-6.04%, 归母净利润 18.76 亿元, 同比-61.96%, 扣非归母净利润 18.03 亿元, 同比+302.47%。上半年公司计提资产减值 0.05 亿元 (上年同期为 8.42 亿元)、信用减值 5.92 亿元 (上年同期为 4.90 亿元)。此外公司拟实施中期分红, 每股派发现金红利 0.10 元 (含税), 预计分红金额 17.84 亿元, 占上半年归母净利润比例 48.38%。
- **业绩点评: 煤价下行弹性优于预期, 费用管控加强。** 考虑到去年 Q2 转让国电建投确认投资收益及计提水电资产减值影响表现业绩增速, 我们扣除非经损益、加回减值金额, 上半年公司利润总额同比+2.3%, Q2 利润总额约同比+14.8%; Q2 公司毛利率 18.75%, 同比+2.68pct、环比+4.84pct。上半年公司火电/水电/风电/光伏板块分别实现净利润 45.07/12.11/6.93/7.69 亿元, 同比-12%/+9%/-26%/+32% (24 年水电利润剔除减值影响), 度电净利润分别为 0.0297、0.0534、0.0626、0.0754 元/度, 同比-0.002、+0.008、-0.032、-0.052 元/度。上半年公司入炉标煤单价 831.48 元/吨, 同比-87.46 元/吨, 叠加费用控制, 对冲了煤电电价-0.032 元/度下滑; 水风光板块度电盈利变化主要受电价影响, 上半年水电电价同比+0.013 元/度, 风电、光伏电价同比-0.029、-0.092 元/度。此外费用端, 公司上半年管研费用同比-2.9 亿元、财务费用同比-3.4 亿元。
- **三年分红规划:** 公司公告 2025-2027 年现金分红规划, 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、任意公积金后每年现金分红不低于当年归母净利润 60%, 且每股现金红利不低于 0.22 元 (含税) 分红比例。2024 年公司现金分红比例为 36.28%, 分红比例将有明显提升, 股息价值凸显。若以每股分红底线 0.22 元、8 月 18 日收盘价测算, 股息率将达 4.9%。
- **投资建议: 维持“增持”评级。** 大渡河水电将于 2025 年开始投产, 量价具备向上弹性, 我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 68.41、77.02、85.80 亿元, 分别同比-30.4%、+12.6%、+11.4%, 对应 8 月 22 日收盘价 PE 估值分别为 12.5x、11.1x、10.0x。以 60% 分红比例测算 2025 年业绩对应股息率约 5.1%。
- **风险提示:** 动力煤价格回升、原材料价格上行增加风机与光伏组件成本、用电需求不及预期、市场化交易导致电价波动、宏观经济风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	179182	165126	169629	170851
同比增长	-1.0%	-7.8%	2.7%	0.7%
归母净利润 (百万元)	9831	6841	7702	8580
同比增长	75.3%	-30.4%	12.6%	11.4%
毛利率	14.2%	13.8%	14.6%	15.5%
ROE	17.5%	11.2%	11.5%	11.6%
每股收益 (元)	0.55	0.38	0.43	0.48
市盈率	8.7	12.5	11.1	10.0

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	62795	67557	88520	116470
货币资金	15437	26023	46475	75116
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	29834	23293	22616	20724
预付款项	3301	3380	3225	3248
存货	6148	5152	5237	5408
其他	8076	9709	10967	11974
非流动资产	431141	451399	461614	463799
长期股权投资	16404	17404	23404	26404
固定资产	293375	350344	374497	383940
在建工程	90309	53054	32677	22489
无形资产	7034	7305	7552	7773
商誉	876	876	876	876
其他	23144	22416	22609	22317
资产总计	493936	518956	550134	580269
流动负债	125901	122381	128581	132503
短期借款	30413	30413	30413	30413
应付票据及应付账款	33717	29624	30723	30786
其他	61772	62345	67446	71305
非流动负债	236671	255411	269311	283211
长期借款	209212	229212	244212	259212
其他	27459	26200	25100	24000
负债合计	362572	377793	397892	415714
股本	17836	17836	17836	17836
未分配利润	29080	33511	38400	43806
少数股东权益	75331	79891	85026	90746
股东权益合计	131365	141163	152242	164555
负债及权益合计	493936	518956	550134	580269

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	9831	6841	7702	8580
折旧和摊销	19524	29339	35081	39817
营运资金的变动	18300	6825	5089	4013
经营活动产生现金流量	55640	52598	58290	63692
资本支出	-57884	-49677	-38735	-38539
长期投资	6944	-970	-6032	-2951
投资活动产生现金流量	-48745	-47226	-42771	-39366
债券融资	20448	15345	15000	15000
股权融资	3375	0	0	0
融资活动产生现金流量	-10242	5214	4934	4315
现金净变动	-3348	10586	20452	28641

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	179182	165126	169629	170851
营业成本	153674	142336	144927	144417
税金及附加	1872	1717	1764	1777
销售费用	16	22	21	21
管理费用	2218	1982	2034	2060
研发费用	555	585	591	588
财务费用	6551	6094	6338	6319
投资收益	7333	2200	2310	2426
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-783	-800	-800	-800
资产减值损失	-1394	-500	-400	-400
营业利润	20025	13850	15633	17467
营业外收支	424	402	413	408
利润总额	20448	14252	16046	17875
所得税	3805	2850	3209	3575
净利润	16643	11402	12837	14300
少数股东损益	6812	4561	5135	5720
归属母公司净利润	9831	6841	7702	8580
EPS (元)	0.55	0.38	0.43	0.48

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-1.0%	-7.8%	2.7%	0.7%
营业利润增长率	31.0%	-30.8%	12.9%	11.7%
归母净利润增长率	75.3%	-30.4%	12.6%	11.4%
盈利能力				
毛利率	14.2%	13.8%	14.6%	15.5%
归母净利率	5.5%	4.1%	4.5%	5.0%
ROE	17.5%	11.2%	11.5%	11.6%
偿债能力				
资产负债率	73.4%	72.8%	72.3%	71.6%
流动比率	0.50	0.55	0.69	0.88
速动比率	0.37	0.41	0.55	0.73
营运能力				
资产周转率	0.38	0.33	0.32	0.30
每股资料 (元)				
每股收益	0.55	0.38	0.43	0.48
每股经营现金	3.12	2.95	3.27	3.57
估值比率 (倍)				
PE	8.7	12.5	11.1	10.0
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn