

川投能源（600674.SH）

投资收益稳健支撑，水电主业弹性凸显

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,482	1,609	1,864	1,997	2,109
增长率 yoy（%）	4.4	8.5	15.8	7.1	5.6
归母净利润（百万元）	4,400	4,508	5,165	5,349	5,532
增长率 yoy（%）	25.2	2.4	14.6	3.6	3.4
ROE（%）	11.7	10.6	11.2	10.8	10.4
EPS 最新摊薄（元）	0.90	0.92	1.06	1.10	1.13
P/E（倍）	16.2	15.8	13.8	13.4	12.9
P/B（倍）	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025H1，公司实现营业收入 7.12 亿元，同比增长 17.95%；实现归属归母净利润 24.61 亿元，同比增长 6.9%；基本每股收益为 0.5049 元/股，同比增长 5.83%；加权平均净资产收益率 5.72%，同比减少 0.05 个 pct。

雅砻江与大渡河投资贡献核心收益，长期价值持续显现。2025 年上半年，公司投资收益达 25.51 亿元，同比增长 5.75%，收益主要来源于参股公司雅砻江水电和国能大渡河的稳定贡献。雅砻江水电上半年完成发电量 430 亿千瓦时，同比增长 12.68%，且净利润率同比提升 1.66 个 pct；其作为雅砻江流域唯一开发主体，凭借两河口电站全面蓄满带来的显著补偿效益，发电量与盈利能力持续提升。

控股水电量价齐升，银江电站投产增强业绩弹性。2025 年上半年，公司水电完成发电量 22.28 亿千瓦时，同比增长 17.82%；上网电量 21.99 亿千瓦时，同比增长 18.23%；水电平均上网电价 0.269 元/千瓦时，同比增长 11.62%。银江水电站 1#、2#、3#机组已于报告期内陆续投产发电，电站的装机容量 390MW，多年平均年发电量 15.69/18.34 亿 kW·h（龙盘建成前/后），剩余机组预计年内全面投产，将进一步增强公司水电主业规模和业绩弹性。

光伏装机稳步增长，储能布局未来可期。2025 年上半年，公司控股光伏企业完成发电量 1.33 亿千瓦时，同比增长 16.67%；上网电量 1.32 亿千瓦时，同比增长 16.81%；平均上网电价 0.439 元/千瓦时（含国补），同比下降 15.09%。公司积极推进四川时代工商业储能、广西融安二期项目的投资建设，持续探索并提高自身对光伏项目、电化学储能项目的开发建设能力，为未来业绩增长奠定基础。

投资建议：公司核心投资收益稳定，控股水电量价齐升，银江电站全面投产增强业绩弹性。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 18.64、19.97、21.09 亿元，实现归母净利润 51.65、53.49、55.32 亿元，同比增长 14.6%、3.6%、3.4%；对应 EPS 为 1.06、1.10、1.13 元；对应 PE 倍数 13.8X、13.4X、12.9X，维持“增持”评级。

风险提示：来水不及预期；电价政策变化；投资收益波动；储能项目进展不及预期。

增持（维持评级）

股票信息

行业	电力及公用事业
2025 年 9 月 1 日收盘价（元）	14.65
总市值（百万元）	71,412.99
流通市值（百万元）	71,412.99
总股本（百万股）	4,874.61
流通股本（百万股）	4,874.61
近 3 月日均成交额（百万元）	353.58

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 范杨春晓

执业证书编号：S1070521050001

邮箱：fycx@cgws.com

分析师 何郭香池

执业证书编号：S1070523110002

邮箱：hgxc@cgws.com

分析师 杨天放

执业证书编号：S1070524080003

邮箱：yangtianfang@cgws.com

分析师 张靖苗

执业证书编号：S1070524070005

邮箱：zhjingmiao@cgws.com

相关研究

- 《来水改善助力业绩增长，投资收益略有波动》
2025-04-16
- 《控参股电站流域来水偏丰，营收利润同比双增》
2024-10-18

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	3392	3637	4054	4120	4036
现金	515	874	1372	1084	1145
应收票据及应收账款	770	816	642	1056	823
其他应收款	147	107	187	128	205
预付账款	2	8	4	9	4
存货	69	79	93	88	101
其他流动资产	1888	1754	1756	1756	1758
非流动资产	56961	61412	67524	73268	79112
长期股权投资	43252	46468	51536	56769	62184
固定资产	6284	10229	10778	10994	11171
无形资产	486	495	574	619	673
其他非流动资产	6940	4220	4635	4886	5084
资产总计	60353	65049	71578	77388	83147
流动负债	9019	5629	8163	9625	10928
短期借款	3292	2922	2922	3382	3246
应付票据及应付账款	271	431	290	497	314
其他流动负债	5455	2277	4951	5746	7368
非流动负债	12742	15533	16187	17001	17735
长期借款	9426	12730	13384	14198	14932
其他非流动负债	3315	2803	2803	2803	2803
负债合计	21760	21163	24350	26626	28663
少数股东权益	1501	1748	1874	2010	2150
股本	4580	4875	4875	4875	4875
资本公积	5620	8232	8232	8232	8232
留存收益	25830	28388	31353	34460	37663
归属母公司股东权益	37092	42138	45353	48752	52334
负债和股东权益	60353	65049	71578	77388	83147

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	1245	648	1409
净利润	4507	4630	5291	5484	5672
折旧摊销	331	341	430	463	490
财务费用	615	456	447	471	500
投资损失	-4813	-4643	-5212	-5377	-5557
营运资金变动	-110	66	278	-410	279
其他经营现金流	65	29	12	17	25
投资活动现金流	-1632	691	-1329	-829	-775
资本支出	715	920	1473	974	919
长期投资	-4164	-1714	-5068	-5233	-5414
其他投资现金流	3247	3326	5212	5378	5558
筹资活动现金流	701	-1209	583	-567	-436
短期借款	730	-370	0	460	-136
长期借款	-1413	3304	654	814	734
普通股增加	120	294	0	0	0
资本公积增加	1047	2612	0	0	0
其他筹资现金流	217	-7049	-71	-1841	-1034
现金净增加额	-335	362	499	-749	197

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1482	1609	1864	1997	2109
营业成本	795	786	909	955	998
营业税金及附加	45	46	54	58	61
销售费用	21	19	24	25	26
管理费用	216	202	250	266	279
研发费用	32	35	40	43	45
财务费用	615	456	447	471	500
资产和信用减值损失	-44	-22	-12	-17	-26
其他收益	15	14	15	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4813	4643	5212	5377	5557
资产处置收益	0.8	0.3	0.6	0.5	0.5
营业利润	4543	4701	5354	5553	5745
营业外收入	22	4	10	10	9
营业外支出	0.3	2.9	-0.5	0.8	0.7
利润总额	4565	4702	5365	5562	5753
所得税	58	72	74	78	81
净利润	4507	4630	5291	5484	5672
少数股东损益	107	122	126	135	140
归属母公司净利润	4400	4508	5165	5349	5532
EBITDA	5509	5496	6236	6492	6740
EPS (元/股)	0.90	0.92	1.06	1.10	1.13

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	4.4	8.5	15.8	7.1	5.6
营业利润 (%)	26.3	3.5	13.9	3.7	3.5
归属母公司净利润 (%)	25.2	2.4	14.6	3.6	3.4
获利能力					
毛利率 (%)	46.4	51.2	51.2	52.2	52.7
净利率 (%)	304.1	287.8	283.9	274.7	269.0
ROE (%)	11.7	10.6	11.2	10.8	10.4
ROIC (%)	9.1	8.3	8.5	8.1	7.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.1	32.5	34.0	34.4	34.5
净负债比率 (%)	47.4	41.5	43.8	45.9	46.1
流动比率	0.38	0.65	0.50	0.43	0.37
速动比率	0.37	0.63	0.48	0.42	0.36
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	2.69	2.44	2.34
应付账款周转率	3.13	2.25	2.55	2.45	2.48
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.90	0.92	1.06	1.10	1.13
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.12	0.18	0.26	0.13	0.29
每股净资产 (最新摊薄)	7.52	8.64	9.30	10.00	10.74
估值比率					
P/E	16.2	15.8	13.8	13.4	12.9
P/B	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	16.2	16.3	14.8	14.6	14.4

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686