

中国电力（02380）

证券研究报告
2025 年 09 月 15 日

煤价下滑带动火电盈利改善，水电资产整合稳步推进

事件

公司发布 2025 年中期业绩公告，2025H1 实现 238.58 亿元，同比降低 9.87%，实现普通股股东应占利润 25.87 亿元，同比增长 0.65%。

受益于煤价下滑，公司火电板块业绩显著增长

2025H1 公司火电板块量价水平均有所下滑，上半年煤电上网电价 0.373 元/KWh，同比降低约 0.019 元/KWh，利用小时数 2469 小时，同比降低 96 小时，板块收入承压。但煤价下滑有效缓解盈利压力，上半年秦皇岛 Q5500 煤炭均价约 676 元/吨，同比降低约 199 元/吨，2025H1 公司煤电业务单位燃料成本 234.52 元/MWh，同比降低 14.41%，综合来看，上半年公司火电板块实现净利润 14.28 亿元，同比提高 28.89%，截止 9 月 12 日，秦皇岛 Q5500 煤炭价格为 680 元/吨，同比降低 177 元/吨，我们认为，煤价下滑有望带动公司成本端持续改善。

上半年来水偏弱，水电板块业绩承压

由于公司水电厂所在流域平均降雨量下降，2025H1 公司水电利用小时数 1387 小时，同比降低 434 小时，完成水电售电量 82.18 亿千瓦时，同比降低 23.02%，电量下滑导致公司水电板块承压，2025H1 水电板块实现净利润 5.50 亿元，同比降低 28.20%。展望全年，7 月公司完成水电售电量 27.70 亿千瓦时，同比增长 2.86%，水电板块全年业绩有望改善。

新能源装机规模快速扩张，绿色转型持续推进

截止 2025H1，公司合并装机容量 5394.06 万千瓦，其中清洁能源装机容量 4412.06 万千瓦，占比达到 81.79%，同比提高 4.72pct，装机增长带动下公司新能源电量显著提高，2025H1 风电、光伏发电售电量分别为 166.85、129.70 亿千瓦时同比分别增长 26.90%、9.63%。但受市场化交易影响，公司新能源机组上网电价有所下滑，风电、光伏发电上半年上网电价分别为 0.411、0.377 元/KWh，同比分别降低 0.036、0.024 元/KWh，电价下滑导致板块业绩承压，2025H1 公司风电、光伏发电板块净利润分别为 21.24、7.16 亿元，同比分别变化+8.36%、-36.90%。

积极推进集团水电资产整合，打造集团清洁能源旗舰上市平台

公司 2024 年 9 月 30 日发布公告将进行资产重组，以公司旗下五凌电力及长洲水电控股权为对价，认购远达环保配售新股，而远达环保将同时募集资金，并以新增发的 A 股股份或现金支付公司拟出售股权。交易完成后，远达环保将建设为国家电投在中国境内的水电资产整合平台，并通过公司对远达环保的控股权，进一步巩固公司作为国家电投集团综合清洁能源旗舰上市平台的地位。截至 2025H1，该资产重组计划已获股东大会批准，同时上交所已受理资产重组申请，重组进程稳步推进。

盈利预测与估值

考虑公司存量资产盈利状况及新能源装机增长节奏，我们调整盈利预测，预计 2025-2026 年公司归母净利润分别为 40.81、44.63 亿元（原预测值为 2025-2026 年归母净利润 40.46、45.31 亿元），同比分别增长 21.31%、9.36%，对应 PE 分别为 9.56、8.75 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行风险，煤炭价格波动风险，电力价格波动风险，来水低于预期风险，资产注入进度不及预期风险，新能源装机规模扩张不及预期，新能源消纳情况不及预期风险，风速不及预期风险等

投资评级

行业	公用事业/公用事业
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	3.46 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	12,370.15
港股总市值(百万港元)	42,800.72
每股净资产(港元)	3.55
资产负债率(%)	67.99
一年内最高/最低(港元)	4.00/2.73

作者

郭丽丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520030001
guolili@tfzq.com

杨嘉政 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525070003
yangjiazheng@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《中国电力-公司点评:新能源装机持续扩张，集团水电资产整合进行中》
2025-04-08
- 2 《中国电力-公司点评:水电承压影响业绩，新能源板块高速增长》
2024-03-27
- 3 《中国电力-公司点评:火电盈利显著修复，清洁能源转型持续提速》
2023-09-01

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com