

国电电力（600795.SH）

火电新机投产驱动业绩，三季度盈利稳健增长

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	180,999	179,182	177,537	184,108	188,982
增长率 yoy（%）	-7.0	-1.0	-0.9	3.7	2.6
归母净利润（百万元）	5,609	9,831	7,388	8,260	8,922
增长率 yoy（%）	98.8	75.3	-24.9	11.8	8.0
ROE（%）	10.0	12.7	9.4	9.4	9.4
EPS 最新摊薄（元）	0.31	0.55	0.41	0.46	0.50
P/E（倍）	17.0	9.7	12.9	11.6	10.7
P/B（倍）	2.0	1.7	1.6	1.4	1.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

扣非归母净利润大幅增长，基本面稳定展现盈利韧性。2025 年前三季度实现营业收入 1252.05 亿元，同比下降 6.47%，主要因售电单价较上年同期下降；实现归母净利润 67.77 亿元，同比下降 26.27%，主要因去年上半年转让国电建投投资收益增加；扣非归母净利润 64.24 亿元，同比增长 37.99%；每股 EPS 为 0.38 元/股，同比减少 26.21%；加权平均 ROE 为 11.496%，同比减少 5.767 个 pct。2025Q3 单季度实现营业收入 475.51 亿元，同比下降 1.01%；实现归母净利润 30.90 亿元，同比增长 24.87%；扣非归母净利润 30.14 亿元，同比增长 21.96%。

火电机组投产提升发电量，整体呈现“量增价减”。电量方面，2025 年前三季度，受全国电力供需总体平衡，迎峰度夏期间局部地区供需趋紧，全国新能源装机容量增长影响，公司发电量同比小幅上升，完成发电量 3492.41 亿千瓦时，上网电量 3321.34 亿千瓦时，同比分别增长 0.68%和 0.74%；25Q3 单季度，公司完成发电量 1432.15 亿千瓦时，上网电量 1363.33 亿千瓦时，同比分别增长 7.57%和 7.58%。电价方面，2025 年 1-9 月，公司平均上网电价 396.02 元/兆瓦时，同比下降 7.51%；25Q3 单季度，公司平均上网电价 376.36 元/兆瓦时，同比下降 8.29%。2025Q3 公司火电装机增加 266 万千瓦，新能源装机增加 42.58 万千瓦，直接带动单季度火电/光伏上网电量同比增长 7%/105.86%。截至 9 月末，公司控股装机 123.24GW，其中火电 79.29GW，水电 14.95GW，风电 10.43GW，光伏 18.57GW。根据年初公告，大渡河流域计划 2025 年投产 136.5 万千瓦。

投资建议：公司核心投资逻辑在于煤电调节价值重估与新能源装机扩张。短期需应对新能源电价波动风险，长期则看好其成长潜力与调节能力带来的配置价值。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 1775.37、1841.08、1889.82 亿元，实现归母净利润 73.88、82.60、89.22 亿元，同比-24.9%、11.8%、8%，对应 EPS 为 0.41、0.46、0.50 元/股，对应 PE 为 12.9X、11.6X、10.7X，维持“买入”评级。

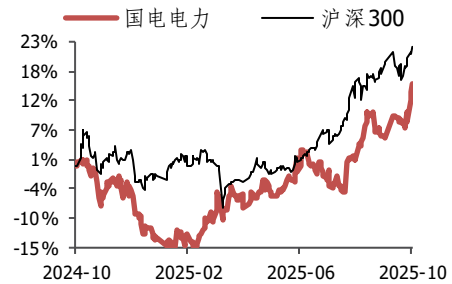
风险提示：用电需求不及预期、煤价波动风险、来水不及预期风险、电价下降预期风险、政策推进不及预期风险、项目建设进度不及预期风险。

买入（维持评级）

股票信息

行业	电力及公用事业
2025 年 10 月 29 日收盘价（元）	5.35
总市值（百万元）	95,420.56
流通市值（百万元）	95,420.56
总股本（百万股）	17,835.62
流通股本（百万股）	17,835.62
近 3 月日均成交额（百万元）	718.58

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

1、《扣非盈利同比提升，新能源量增对冲价减》
2025-08-262、《常规电源盈利稳定，储备项目持续释放增长空间》
2025-04-18

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	58684	62795	68557	84198	94626
现金	19166	15437	31051	33205	55520
应收票据及应收账款	23451	29834	19855	32697	20891
其他应收款	2662	1193	2627	1334	2732
预付账款	3327	3301	3266	3544	3447
存货	4976	6148	4736	6513	4999
其他流动资产	5102	6883	7022	6905	7038
非流动资产	399215	431141	436484	444753	449938
长期股权投资	15005	16404	18604	20914	23339
固定资产	270843	293375	312933	329607	342015
无形资产	10800	7634	5533	3000	611
其他非流动资产	102567	113728	99414	91232	83973
资产总计	457899	493936	505041	528951	544564
流动负债	143020	125901	119418	125732	125948
短期借款	48944	30413	36590	34531	35217
应付票据及应付账款	32210	33717	30353	35999	31857
其他流动负债	61866	61772	52475	55202	58874
非流动负债	195453	236671	241406	244636	244406
长期借款	176835	209933	214669	217899	217669
其他非流动负债	18618	26738	26738	26738	26738
负债合计	338473	362572	360824	370369	370354
少数股东权益	70664	75331	81376	87773	94812
股本	17836	17836	17836	17836	17836
资本公积	980	934	934	934	934
留存收益	28127	35245	45997	57729	70505
归属母公司股东权益	48762	56034	62841	70809	79398
负债和股东权益	457899	493936	505041	528951	544564

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	42584	55640	45742	33486	52954
净利润	11972	16643	13433	14657	15961
折旧摊销	18474	19242	18669	20856	22959
财务费用	6711	6551	7693	7578	7167
投资损失	-1585	-7333	-2700	-2835	-2977
营运资金变动	4798	18300	6592	-8927	7631
其他经营现金流	2214	2236	2054	2157	2213
投资活动现金流	-46860	-48745	-21210	-26209	-25085
资本支出	49769	58096	21813	26814	25719
长期投资	2851	987	-2200	-2310	-2426
其他投资现金流	59	8363	2803	2915	3060
筹资活动现金流	4929	-10242	-8918	-5122	-5555
短期借款	5895	-18532	6177	-2059	686
长期借款	19566	33098	4736	3230	-230
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	296	-46	0	0	0
其他筹资现金流	-20829	-24762	-19831	-6293	-6011
现金净增加额	654	-3348	15614	2154	22315

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	180999	179182	177537	184108	188982
营业成本	154540	153674	150362	155399	159033
营业税金及附加	1870	1872	1899	1943	2000
销售费用	32	16	23	23	23
管理费用	2025	2218	2036	2158	2220
研发费用	741	555	629	642	650
财务费用	6711	6551	7693	7578	7167
资产和信用减值损失	-2033	-2177	-2157	-2237	-2296
其他收益	588	522	562	553	551
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1585	7333	2700	2835	2977
资产处置收益	68	51	103	80	83
营业利润	15289	20025	16102	17596	19203
营业外收入	896	850	873	861	867
营业外支出	515	426	470	448	459
利润总额	15670	20448	16505	18009	19611
所得税	3698	3805	3071	3351	3649
净利润	11972	16643	13433	14657	15961
少数股东损益	6364	6812	6046	6397	7039
归属母公司净利润	5609	9831	7388	8260	8922
EBITDA	40780	46134	42760	46332	49622
EPS (元/股)	0.31	0.55	0.41	0.46	0.50

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-7.0	-1.0	-0.9	3.7	2.6
营业利润 (%)	24.9	31.0	-19.6	9.3	9.1
归属母公司净利润 (%)	98.8	75.3	-24.9	11.8	8.0
获利能力					
毛利率 (%)	14.6	14.2	15.3	15.6	15.8
净利率 (%)	6.6	9.3	7.6	8.0	8.4
ROE (%)	10.0	12.7	9.4	9.4	9.4
ROIC (%)	5.2	6.2	5.4	5.6	5.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	73.9	73.4	71.4	70.0	68.0
净负债比率 (%)	218.5	214.8	187.2	172.9	147.4
流动比率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
速动比率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	8.3	7.1	7.5	7.4	7.4
应付账款周转率	6.2	5.8	5.9	5.9	5.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.31	0.55	0.41	0.46	0.50
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.39	3.12	2.56	1.88	2.97
每股净资产 (最新摊薄)	2.73	3.14	3.45	3.81	4.21
估值比率					
P/E	17.0	9.7	12.9	11.6	10.7
P/B	2.0	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.5	9.8	10.4	9.8	8.9

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