

川投能源（600674.SH）

水电投产提量对冲电价波动，中短期投资收益具增量支撑

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,482	1,609	1,764	1,885	1,912
增长率 yoy（%）	4.4	8.5	9.7	6.8	1.4
归母净利润（百万元）	4,400	4,508	4,975	5,283	5,410
增长率 yoy（%）	25.2	2.4	10.4	6.2	2.4
ROE（%）	11.7	10.6	10.9	10.7	10.3
EPS 最新摊薄（元）	0.90	0.92	1.02	1.08	1.11
P/E（倍）	16.2	15.8	14.4	13.5	13.2
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：公司发布三季度财报。2025 年 1-9 月，公司实现营业收入 11.4 亿元，同比增长 4.95%；实现归母净利润 42.21 亿元，同比下降 4.54%；基本 EPS 为 0.866 元/股，同比下降 5.18%；加权平均 ROE 为 9.54%，同比下降 1.35 个 pct。Q3 单季度实现营业收入 4.29 亿元，同比下降 11.3%；实现归母净利润 17.6 亿元，同比下降 16.96%。

Q3/前三季度发电量增长强势，抵消部分电价波动影响。公司发电量 Q3 单季度 27.14 亿千瓦时（yoy+15.98%）/1-9 月 50.75 亿千瓦时（yoy+16.8%）；Q3 单季度平均上网电价 0.13 元/千瓦时（yoy-28.95%）/1-9 月平均上网电价 0.199 元/千瓦时（yoy-8.29%）。

水电：新机组投运驱动电量高增，分水期定价致季度电价分化。分电源看，水电发电量 Q3 单季度 26.29 亿千瓦时（yoy+18%）/1-9 月 48.57 亿千瓦时（+17.92%），前三季度增长原因主要是公司控股的攀水电公司银江电站 1#、2#、3#、4#机陆续投产。水电上网电价 Q3 单季度 0.119 元/千瓦时（yoy-28.81%）/1-9 月 0.188 元/千瓦时（yoy-6.47%），前三季度电价同比下降主要因 2025 年公司水电实行分水期（丰、平、枯）电价谈判签约，而去年同期按照全年综合交易电价签约，主汛期（7-9 月）电量占比高且市场化电价远低于枯水期，Q1、Q2、Q3 单季度水电上网电价分别同比 +23.32%/+0.56%/-28.81%。

光伏：市场交易环境变化，致发电量与电价同步回落。光伏发电量 Q3 单季度 0.85 亿千瓦时（yoy-24.11%）/1-9 月 2.18 亿千瓦时（yoy-3.54%）。光伏上网电价 Q3 单季度 0.439 元/千瓦时（yoy-9.81%）/1-9 月 0.439 元/千瓦时（yoy-12.55%），光伏电价下降源于售电区域市场交易环境变化与竞争加剧。

投资收益：参股水电业绩短期回调，新项目接力驱动中短期成长。2025 年第三季度/前三季度公司对联营企业和合营企业的投资收益为 16.89（yoy-16.38%）/42.3 亿元（yoy-3.75%），因主要参股公司雅砻江水电第三季度/前三季度发电量同比 -16.02%/-0.78%，导致发电收入下降进而影响投资收益。公司通过前瞻性参股优质能源企业，已构建起明确的长短期增长支撑体系：短期增长由参股的国能大渡河项目驱动，根据国电电力中报，大渡河流域 2025/2026 年计划投产 136.5/215.5 万千瓦，双江口、金川等水电站

增持（维持评级）

股票信息

行业	电力及公用事业
2025 年 11 月 14 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）	390.31

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

- 《投资收益稳健支撑，水电主业弹性凸显》
2025-09-02
- 《来水改善助力业绩增长，投资收益略有波动》
2025-04-16

正进入密集投产期，有望快速释放增量收益；中长期则依托控股的雅砻江水电流域规模化开发，根据国投电力中报，孟底沟、卡拉、牙根一级水电站及两河口抽蓄电站有序推进，扎拉山、茶布朗光伏与牦牛山风电等流域重点项目加快落地，逐步构建“水电为基、风光互补”的绿色能源格局，为投资收益的持续稳健增长奠定坚实基础。

投资建议：公司主业装机规模及电量均增长，弥补部分市场化电价下降影响；参股雅砻江水电、国能大渡河投资收益稳定且均存在增量空间。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 17.64、18.85、19.12 亿元，实现归母净利润 49.75、52.83、54.10 亿元，同比增长 10.4%、6.2%、2.4%；对应 EPS 为 1.02、1.08、1.11 元/股；对应 PE 倍数 14.4X、13.5X、13.2X，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；项目建设进度不及预期。

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	4292	4045	3867
现金	515	874	1707	1023	1171
应收票据及应收账款	770	816	564	1038	665
其他应收款	147	107	171	126	176
预付账款	2	8	3	9	3
存货	69	79	92	94	98
其他流动资产	1888	1754	1755	1755	1755
非流动资产	56961	61412	67089	72914	78541
长期股权投资	43252	46468	51493	56843	62362
固定资产	6284	10229	10466	10639	10549
无形资产	486	495	574	619	673
其他非流动资产	6940	4220	4556	4812	4957
资产总计	60353	65049	71381	76960	82408
流动负债	9019	5629	8151	9442	10554
短期借款	3292	2922	2922	3104	2922
应付票据及应付账款	271	431	287	523	301
其他流动负债	5455	2277	4943	5816	7332
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	24339	26444	28289
少数股东权益	1501	1748	1879	2019	2162
股本	4580	4875	4875	4875	4875
资本公积	5620	8232	8232	8232	8232
留存收益	25830	28388	31313	34410	37584
归属母公司股东权益	37092	42138	45163	48497	51957
负债和股东权益	60353	65049	71381	76960	82408

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	1248	543	1253
净利润	4507	4630	5106	5424	5553
折旧摊销	331	341	423	449	470
财务费用	615	456	499	519	547
投资损失	-4813	-4643	-5155	-5481	-5655
营运资金变动	-110	66	363	-384	317
其他经营现金流	65	29	11	16	23
投资活动现金流	-1632	691	-945	-794	-440
资本支出	715	920	1076	924	578
长期投资	-4164	-1714	-5024	-5351	-5518
其他投资现金流	3247	3326	5155	5481	5656
筹资活动现金流	701	-1209	530	-615	-483
短期借款	730	-370	0	182	-182
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	-124	-1612	-1034
现金净增加额	-335	362	833	-866	330

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	1764	1885	1912
营业成本	795	786	905	982	1013
营业税金及附加	45	46	52	55	56
销售费用	21	19	22	23	24
管理费用	216	202	233	245	250
研发费用	32	35	38	41	41
财务费用	615	456	499	519	547
资产和信用减值损失	-44	-22	-12	-16	-23
其他收益	15	14	14	14	14
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	4813	4643	5155	5481	5655
资产处置收益	0.8	0.3	0.5	0.4	0.4
营业利润	4543	4701	5172	5499	5628
营业外收入	22	4	10	8	9
营业外支出	0.3	2.9	2.0	2.3	2.2
利润总额	4565	4702	5180	5504	5635
所得税	58	72	74	81	82
净利润	4507	4630	5106	5424	5553
少数股东损益	107	122	131	140	143
归属母公司净利润	4400	4508	4975	5283	5410
EBITDA	5509	5496	6098	6469	6648
EPS (元/股)	0.90	0.92	1.02	1.08	1.11

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	9.7	6.8	1.4
营业利润 (%)	26.3	3.5	10.0	6.3	2.4
归属母公司净利润 (%)	25.2	2.4	10.4	6.2	2.4
获利能力					
毛利率 (%)	46.4	51.2	48.7	47.9	47.0
净利率 (%)	304.1	287.8	289.4	287.7	290.4
ROE (%)	11.7	10.6	10.9	10.7	10.3
ROIC (%)	9.1	8.3	8.3	8.2	7.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.1	32.5	34.1	34.4	34.3
净负债比率 (%)	47.4	41.5	43.3	45.7	45.7
流动比率	0.38	0.65	0.53	0.43	0.37
速动比率	0.37	0.63	0.51	0.42	0.36
营运能力					
总资产周转率	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02
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	1.02	1.08	1.11
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.12	0.18	0.26	0.11	0.26
每股净资产 (最新摊薄)	7.52	8.64	9.27	9.95	10.66
估值比率					
P/E	16.2	15.8	14.4	13.5	13.2
P/B	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	16.2	16.3	15.1	14.6	14.5

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