

## 港股研究 | 公司点评 | 华润电力 (00836.HK)

# 下半年电量增速环比改善, 全年业绩降幅有望收窄

### 报告要点

2025 年公司附属电厂累计售电量达到 2267.90 亿千瓦时, 同比增加 7.00%; 其中 2025 年下半年公司完成售电量 1248.10 亿千瓦时, 同比增长 9.77%。2025 年下半年公司售电量增速环比明显改善, 预计下半年公司营业收入能够实现稳健增长, 但受制于电价下行压力, 营收增速预计仍低于电量增速; 2025 年公司售电量实现稳健增长, 全年主业营收展望平稳。2025 年下半年燃料成本仍保持一定同比降幅, 公司下半年业绩展望稳健, 但受上半年煤炭生产业务偏弱以及高基数影响的拖累, 2025 年公司业绩预计仍面临一定压力, 但降幅有望收窄。

### 分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003  
SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003



张子淳

**华润电力 (00836.HK)**

2026-01-27

# 下半年电量增速环比改善，全年业绩降幅有望收窄

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布 2025 年 12 月电厂售电量数据：2025 年附属电厂累计售电量达到 2267.90 亿千瓦时，同比增加 7.00%。其中公司火电售电量 1577.93 亿千瓦时，同比增加 1.3%；风电售电量 537.02 亿千瓦时，同比增加 16.4%；光伏售电量 132.02 亿千瓦时，同比增加 55.5%；水电售电量 20.93 亿千瓦时，同比增加 35.9%。

## 事件评论

- **电量稳健增长，主业营收展望平稳。2025 年公司附属电厂累计售电量达到 2267.90 亿千瓦时，同比增加 7.00%；其中 2025 年下半年公司完成售电量 1248.10 亿千瓦时，同比增长 9.77%。**具体来看，2025 年公司火电售电量 1577.93 亿千瓦时，同比增加 1.3%；风电售电量 537.02 亿千瓦时，同比增加 16.4%；光伏售电量 132.02 亿千瓦时，同比增加 55.5%；水电售电量 20.93 亿千瓦时，同比增加 35.9%；2025 年下半年公司火电/风电/光伏/水电售电量分别同比+3.62%/+17.19%/+69.66%/+27.42%。电价方面，2025 年各省火电及新能源上网电价均面临较大下行压力，2025 年上半年公司火电/风电/光伏电价分别同比下降 6.1%、11.0%、6.1%，预计公司全年电价水平基本延续上半年的下行趋势。**整体来看，2025 年下半年公司售电量增速环比明显改善，预计下半年公司营业收入能够实现稳健增长，但受制于电价下行压力，营收增速预计仍低于电量增速；2025 年公司售电量实现稳健增长，全年主业营收展望平稳。**
- **成本优化支撑业绩表现，全年业绩降幅有望收窄。**成本方面，虽然下半年以来煤炭价格有所回暖，但整体仍保持一定同比降幅，2025 年下半年秦皇岛港动力煤平仓价中枢为 716.77 元/吨，同比降低 118.97 元/吨，燃料成本的优化将为公司火电经营提供有力支撑，但考虑下半年煤价降幅较上半年收窄 80.24 元/吨，公司火电业务经营改善趋势预计将有所放缓。**综合来看，2025 年下半年营收预计稳健增长，且燃料成本仍保持一定同比降幅，公司下半年业绩展望稳健。全年来看，虽然受 2025 年上半年煤炭生产业务偏弱的拖累以及 2024 年同期基数偏高等影响，2025 年业绩预计仍面临一定压力，但考虑下半年业绩边际改善，全年业绩降幅较上半年有望收窄。**
- **有序扩张保障成长，稳健分红彰显价值。**2025 年上半年，公司风电及光伏新增并网装机合计 483.9 万千瓦；截至 2025 年 6 月底，公司在建管理风电及光伏装机分别为 867.9 万千瓦、651.5 万千瓦，新能源装机的有序扩张保障公司的成长空间。同时，公司近年来延续稳健的分红政策，公司 2025 年中期派息 0.356 港元，延续稳健分红。
- **投资建议与估值：**根据最新经营数据，我们预计 2025-2027 年业绩分别为 132.53 亿、111.94 亿和 119.80 亿港元，对应 EPS 分别为 2.56、2.16 和 2.31 港元，对应 PE 分别为 7.04 倍、8.33 倍和 7.78 倍。维持公司“买入”评级。

## 风险提示

- 1、新建项目投产进度与效益不及预期风险；
- 2、风况、光照资源不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价 (HKD) 18.01

注：股价为 2026 年 1 月 16 日收盘价

## 相关研究

- 《电力主业经营持续改善，业绩受限煤炭业务与高基数》2025-08-25
- 《火电修复助力业绩增长，稳健股息彰显红利价值》2025-03-24
- 《火电稳健绿电高增，全年业绩展望优异》2025-01-22


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、新建项目投产进度与效益不及预期风险。公司经营业绩的增长核心假设依赖于整体新增装机的投产进度及新项目的盈利能力，若后续因组件或其他因素导致新项目投产进度滞后或者盈利性不及预期，会导致公司整体业绩增速存在一定的下行压力；
- 2、风况、光照资源不及预期风险。气候因素本身难以准确预测，若后续气候快速恶化，不但会导致增量项目盈利能力变弱，还会造成存量项目盈利水平同步弱化，因此会对公司整体业绩预测会存在向下波动的风险。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。