

## 公司研究 | 点评报告 | 国电电力（600795.SH）

# 单季表现边际转弱，全年经营仍展望积极

### 报告要点

2025 年四季度公司完成上网电量 1122.50 亿千瓦时，较上年同期增长 4.92%。电价方面，四季度公司平均上网电价为 0.414 元/千瓦时，同比降低 0.021 元/千瓦时。整体来看，装机规模的大幅提升为火电及光伏的电量表现提供有力支撑，带动公司电量稳健增长，但电价同比回落将限制四季度营收增速。考虑到煤价中枢环比回升以及盈利能力较高的水电板块表现偏弱，公司四季度主业经营或有所承压。全年来看，在前三季度主业经营持续改善的带动下，公司全年经营业绩仍展望积极。

### 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

## 单季表现边际转弱，全年经营仍展望积极

### 事件描述

公司发布 2025 年电量情况公告：2025 年合并报表口径完成发电量 4674.65 亿千瓦时，同比增长 1.74%；平均上网电价 400.66 元/兆瓦时。2025 年四季度，公司合并报表口径完成发电量 1182.24 亿千瓦时，同比增长 5.02%；平均上网电价 414.41 元/兆瓦时。

### 事件评论

- **产能扩张带动电量稳增，营收增速受限电价回落。**2025 年四季度公司完成上网电量 1122.50 亿千瓦时，较上年同期增长 4.92%。具体来看，2025 年公司新增火电装机 764.4 万千瓦，其中四季度新增 298 万千瓦，得益于产能扩张以及迎峰度冬期间局部地区电力供需趋紧，四季度公司火电完成上网电量 924.63 亿千瓦时，同比增长 6.98%；水电完成上网电量 97.80 亿千瓦时，同比减少 18.49%，主因系公司部分水电机组所处流域来水偏枯。新能源表现则有所分化，四季度公司风电完成上网电量 55.52 亿千瓦时，同比提升 2.81%；而得益于装机规模保持高速扩张的带动，四季度公司光伏完成上网电量 44.55 亿千瓦时，同比增长 41.25%。电价方面，四季度公司平均上网电价为 0.414 元/千瓦时，同比降低 0.021 元/千瓦时。**整体来看，装机规模的大幅提升为火电及光伏的电量表现提供有力支撑，带动公司电量稳健增长，但电价同比回落将限制四季度营收增速。**全年来看，2025 年公司完成上网电量 4443.84 亿千瓦时，较上年同期增长 1.76%，在产能扩张的带动下电量仍实现平稳增长；平均上网电价 0.401 元/千瓦时，同比降低 0.029 元/千瓦时。**综合考虑量价因素，预计全年营收有所承压，但在四季度电量及电价均边际改善的带动下，全年营收降幅将持续收窄。**
- **燃料成本降幅边际收窄，全年经营业绩仍展望积极。**成本方面，四季度煤炭价格有所回暖，但同比仍保持一定降幅，四季度秦港 Q5500 大卡煤价中枢 765.44 元/吨，同比降低 57.15 元/吨，燃料成本的优化将为公司火电经营提供有力支撑，但整体来看四季度煤价降幅环比收窄 118.47 元/吨，公司四季度燃料成本改善幅度预计也将明显收窄。此外，装机产能的快速扩张也将明显推高折旧等成本费用。**综合来看，虽然四季度电量实现稳健增长，但考虑到煤价中枢环比回升以及盈利能力较高的水电板块表现偏弱，公司四季度业绩表现或有所承压。**全年来看，在前三季度主业经营持续改善的带动下，公司全年经营业绩仍展望积极。
- **大渡河投产周期即将开启，承诺高比例分红彰显价值。**大渡河流域在建水电站规模 352 万千瓦，将于 2025-2026 年陆续投产，稀缺水电正式开启成长周期，增强公司业绩成长确定性。公司承诺 2025-2027 年分红比例不低于 60%且每股分红不低于 0.22 元（含税），如按 2025 年预期业绩公司当前股息率达 5.02%，股息仍具备充足吸引力。
- **投资建议：**根据最新经营数据，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.39 元、0.33 元和 0.36 元，对应 PE 分别为 12.04 倍、14.55 倍和 13.04 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、电力供需存在恶化风险；
- 2、煤炭价格出现非季节性风险。

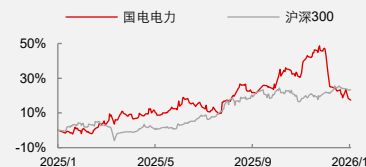
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	4.73
总股本(万股)	1,783,562
流通A股/B股(万股)	1,783,562/0
每股净资产(元)	3.43
近12月最高/最低价(元)	6.04/4.07

注：股价为 2026 年 1 月 26 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《主业经营持续改善，减值冲回助力优异业绩》  
2025-10-29
- 《成本优化缓解电价压力，资源偏弱限制业绩增速》  
2025-10-28
- 《经营业绩维持稳健，承诺预示丰厚股息》  
2025-08-20



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、电力供需存在恶化风险：若电力供需持续趋于宽松，则有可能导致风光弃电率大幅提升，同时也会导致火电利用小时持续回落，从而会对电力行业的营收端产生较大的负面压制。
- 2、煤炭价格出现非季节性风险：虽然当前来看整体煤价呈现出下行趋势，但若出现供给超预期收缩或者需求出现超预期增加，将有可能导致煤价继续大幅增长，从而导致全年燃料成本端出现超预期增长。



## 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。