

印度国家水电公司

NHPC IN

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 提供
中信证券财富管理(香港)
产品及投资方案部

印度电力行业

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

保持信心

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 2 月 8 日发布的题为《Keep faith》的报告印度国家水电公司 (NHPC) 三季度业绩核心信息显示, 2026 财年第三季度因关税延迟和项目相关挑战导致归母净利润 (PAT) 承压。公司最新投运的帕尔巴蒂二期水电项目 (Parbati II) (占其监管权益资本 25%) 未获电价批准, 导致三季度净利润减少约 50%。

2026 财年三季度: 淡季受电价延迟与项目挑战拖累

尽管发电量同比增长 16% (剔除新项目), 其持股 51% 的子公司 NHDC 净利润增长 2%, 但帕尔巴蒂二期电价延迟与 Teesta V 停运 (未获保险赔付), 导致 NHPC 三季度合并净利润下滑。帕尔巴蒂二期较高的固定成本及上半年停运可能导致 2026 财年迄今固定成本回收不足, 且难以在四季度 (枯水季) 弥补。分析指出 2027 财年将迎来业绩拐点, 因公司将从 2027 财年下半年开始全额确认帕尔巴蒂二期的项目利润。

项目进展总体符合预期

下苏班西里水电项目 (Subansiri Lower) 占 NHPC 在 2025-2027 全年监管权益资本增长的 46%, 预计将在 2027 财年第三季度全面投产, 并自 2028 全年起实现全部股本回报率 (ROE)。Teesta VI 这一 500 兆瓦水电项目的投产时间由 2028 财年第三季度推迟至 2030 财年第二季度。公司 8GW 水电项目因雨季超量导致其在 2026 财年迄今的施工进度放缓。

绿色电力巨头的十年增长前景

NHPC 占印度水电装机容量的 15%, 在建设项目中占有 50% 的份额, 驱动盈利强劲增长。分析指出, 印度政府推动印度河水电开发 (参考政府对水电的支持) 以及实现净零目标的决心, 将推动其十年的增长。

催化因素

帕尔巴蒂二期及苏班西里下游水电项目等大型工程投运。

投资风险

主要风险包括项目执行延迟、成本超支不被认可、未来项目地质/水文意外、强制资产货币化及政府减持等。

公司概况

NHPC 有限公司（国家水电公司）是印度电力部下属的迷你 Ratna I 类及'A'级中央公共事业企业，成立于 1975 年，致力于水电资源的综合高效开发。作为印度最大水电运营商，公司 consolidated 层面在 13 个邦拥有 22 座合计 7GW 运营水电站，占印度水电总装机 15%。NHPC 是印度帕尔巴蒂、苏班西里下游及迪邦等最大型复杂水电项目的指定实施机构。

收入按产品分类

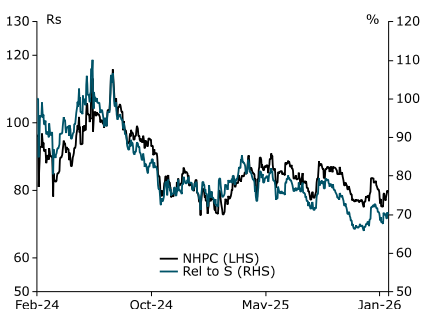
电力销售	95.9%
电力交易	0.1%
项目管理/工程承包/咨询业务	0.1%
其他	3.9%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类

中东及非洲	0.0%
美洲	0.0%
欧洲	0.0%
亚洲	100.0%

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 2 月 6 日): 79.43 卢比

市场共识目标价 (路孚特): 91.13 卢比

12 个月最高/最低价: 90.93 卢比/72.9 卢比

主要股东:

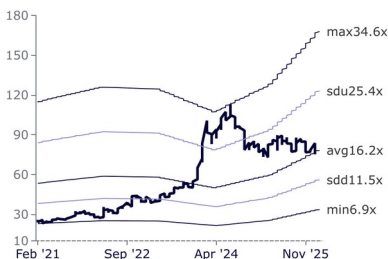
日兴资产管理 1.60%

市值: 91.40 亿美元

贝莱德 1.60%

3 个月日均成交额: 11.81 百万美元

市盈率区间



资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (lcc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
萨特莱杰水电	SJVN IN	33.9	72.32	34.2	22.7	15.0	2.1	2.0	1.9	2.0	2.5	3.7	6.0	9.2	13.2

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 2 月 6 日的收盘价。lcc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。