

国电电力 (600795.SH)

25 年年报点评：水火稳业绩，分红率大幅提升，期待机组投产带来的高成长性

国电电力发布 2025 年年报，全年实现营业收入 1702.44 亿元，同比-4.99%；归母净利润 71.61 亿元，同比-27.15%；扣非归母净利润 67.76 亿元，同比+45.23%

扣非净利润表现亮眼，分红率大幅提升。公司 2025 年实现营业收入 1702.44 亿元，同比-4.99%；归母净利润 71.61 亿元，同比-27.15%；扣非归母净利润 67.76 亿元，同比+45.23%；其中，25Q4 实现营业收入 450.39 亿元，同比-0.62%；归母净利润 3.85 亿元，同比-39.92%。公司拟派发末期股息 0.141 元，叠加中期分红，累计分红比例 60.02%，同比大幅提升 23.74pct。

电量稳健成本优化，火电盈利继续增长。2025 年公司实现煤电发电量 3655.05 亿千瓦时，同比-0.2%。受益于煤价中枢持续回落，公司入炉标煤单价 825.06 元/吨，同比-97.11 元/吨，降幅 10.53%。煤电、气电上网电价分别为 0.424、0.797 元/千瓦时，同比均有 7%左右的下滑。火电板块实现归母净利润 44 亿元，测算度电归母净利润 0.013 元/千瓦时，同比+0.001 元/千瓦时，盈利进一步增长。截至 2025 年底，公司在建火电项目 345 万千瓦，预计 2026 年全部投产。

清洁能源开发提质，3.8GW 水电即将投产。2025 年公司水电板块实现归母净利润 16.27 亿元，同比+31%，主因去年同期大兴川电站计提在建工程减值损失，测算水电度电归母净利润 0.03 元/千瓦时，同比+0.009 元/千瓦时。截至 2025 年底，公司在建水电 566.65 万千瓦，预计 2026 年投产 379.65 万千瓦。公司风电/光伏板块 25 年平均上网电价分别为 0.453、0.331 元/千瓦时，同比下滑 4%和 19%；实现归母净利润 8.6/7.02 亿元，测算度电归母净利润分别为 0.042/0.033 元/千瓦时，同比+0.002/-0.022 元/千瓦时，光伏度电盈利下滑明显，风电盈利逆势上升。公司 25 年新增风光装机 726.46 万千瓦，其中风电 65.54 万千瓦，光伏 660.92 万千瓦，公司预计 2026 年新投产新能源 677.27 万千瓦。

费用及利润端，2025 年公司实现毛利率 15.54%，同比+1.3pct；净利率为 8.06%，同比 -1.23pct。销售/管理/研发/财务费率分别为 0%/1.19%/0.32%/3.46%，同比 0pct/-0.05pct/+0.01pct/-0.2pct。公司 25 年实现投资收益 23.61 亿元，同比-67.81%，其中实现对联合营企业投资收益 21.20 亿元，同比-7.22%。

盈利预测与估值。26 年年度长协电价普遍下行，但煤价有企稳回升趋势，有望支撑月度长协及现货电价，容量电价提升进一步稳定火电盈利预期；3.8GW 水电计划于 26 年投产，将大幅提升水电装机，同时增发效应也有望增厚水电盈利；新能源装机预计保持较高增速，持续推动业绩增长。考虑到 26 年市场电价下降，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 68.23、73.38、78.77 亿元，同比增长-5%、8%、7%，当前股价对应 PE 分别为 12.8x、11.9x、11.0x，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：煤炭成本高于预期、项目建设进度不及预期、现金回收不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
------	------	------	-------	-------	-------

强烈推荐 (维持)

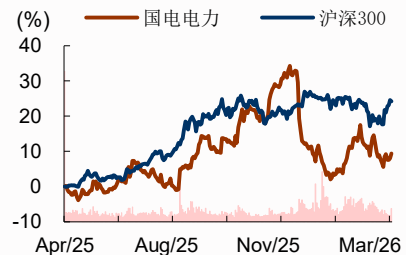
周期/环保及公用事业
目标估值: NA
当前股价: 4.88 元

基础数据

总股本 (百万股)	17836
已上市流通股 (百万股)	17836
总市值 (十亿元)	87.0
流通市值 (十亿元)	87.0
每股净资产 (MRQ)	3.3
ROE (TTM)	12.5
资产负债率	73.4%
主要股东	国家能源投资集团有限责任公司
主要股东持股比例	50.68%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	-5	13
相对表现	-9	-8	-12



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《国电电力 (600795): Q3 火电电量修复带动业绩高增，股息率提升彰显投资价值》2025-10-28
- 2、《国电电力 (600795) 25 年中报点评: 分红比例超预期提升，火水盈利能力增强 (更新)》2025-08-20
- 3、《国电电力 (600795) 25 年中报点评: 分红比例超预期提升，火水盈利能力增强》2025-08-19

宋盈盈 S1090520080001
songyingying@cmschina.com.cn
卢湘雪 研究助理
luxiangxue@cmschina.com.cn

营业总收入(百万元)	179182	170244	170748	174425	177710
同比增长	-1%	-5%	0%	2%	2%
营业利润(百万元)	20025	18033	17929	19268	20671
同比增长	31%	-10%	-1%	7%	7%
归母净利润(百万元)	9831	7161	6823	7338	7877
同比增长	75%	-27%	-5%	8%	7%
每股收益(元)	0.55	0.40	0.38	0.41	0.44
PE	8.9	12.2	12.8	11.9	11.0
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	62795	58923	56390	59905	58482
现金	15437	15821	13137	15764	13548
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1366	717	719	734	748
应收款项	28467	26293	26371	26939	27446
其它应收款	1193	1517	1522	1554	1584
存货	6148	5929	5964	6061	6147
其他	10184	8646	8678	8853	9009
非流动资产	431141	461228	495558	527510	557243
长期股权投资	16404	17918	17918	17918	17918
固定资产	293375	331654	367206	400224	430889
无形资产商誉	8510	8872	7985	7187	6468
其他	112853	102784	102449	102182	101968
资产总计	493936	520152	551948	587415	615725
流动负债	125901	140844	163293	188180	205139
短期借款	30413	32409	93046	117003	133133
应付账款	33717	38122	38347	38966	39519
预收账款	869	978	984	1000	1014
其他	60902	69335	30916	31211	31474
长期负债	236671	241194	241194	241194	241194
长期借款	209212	192650	192650	192650	192650
其他	27459	48544	48544	48544	48544
负债合计	362572	382038	404486	429374	446333
股本	17836	17836	17836	17836	17836
资本公积金	934	969	969	969	969
留存收益	37264	40667	43191	46434	49906
少数股东权益	75331	78643	85466	92804	100681
归属于母公司所有者权益	56034	59471	61995	65238	68711
负债及权益合计	493936	520152	551948	587415	615725

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	55640	53668	41264	44408	47391
净利润	16643	13727	13646	14675	15754
折旧摊销	19242	21514	24856	27234	29453
财务费用	6521	5832	5635	5582	5331
投资收益	(7333)	(2361)	(3060)	(3126)	(3184)
营运资金变动	20753	14855	186	43	37
其它	(188)	101	0	0	0
投资活动现金流	(48745)	(45311)	(56126)	(56060)	(56001)
资本支出	(58096)	(45814)	(59186)	(59186)	(59186)
其他投资	9350	503	3060	3126	3184
筹资活动现金流	(10242)	(8171)	12178	14280	6394
借款变动	(7098)	(18041)	22111	23957	16130
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(46)	34	0	0	0
股利分配	(3745)	(5351)	(4298)	(4095)	(4404)
其他	647	15187	(5635)	(5582)	(5331)
现金净增加额	(3347)	187	(2685)	2627	(2216)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	179182	170244	170748	174425	177710
营业成本	153674	143792	144639	146976	149059
营业税金及附加	1872	2359	2366	2417	2463
营业费用	16	7	7	7	8
管理费用	2218	2027	2049	2093	2133
研发费用	555	550	551	563	574
财务费用	6551	5888	5635	5582	5331
资产减值损失	(2126)	(445)	(631)	(644)	(656)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	522	497	498	509	519
投资收益	7333	2361	2561	2616	2666
营业利润	20025	18033	17929	19268	20671
营业外收入	850	595	597	610	621
营业外支出	426	832	834	852	868
利润总额	20448	17796	17691	19025	20424
所得税	3805	4069	4045	4350	4670
少数股东损益	6812	6566	6823	7338	7877
归属于母公司净利润	9831	7161	6823	7338	7877

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-1%	-5%	0%	2%	2%
营业利润	31%	-10%	-1%	7%	7%
归母净利润	75%	-27%	-5%	8%	7%
获利能力					
毛利率	14.2%	15.5%	15.3%	15.7%	16.1%
净利率	5.5%	4.2%	4.0%	4.2%	4.4%
ROE	18.8%	12.4%	11.2%	11.5%	11.8%
ROIC	4.8%	4.4%	4.4%	4.3%	4.2%
偿债能力					
资产负债率	73.4%	73.4%	73.3%	73.1%	72.5%
净负债比率	55.4%	50.7%	51.8%	52.7%	52.9%
流动比率	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	27.6	23.8	24.3	24.4	24.4
应收账款周转率	6.7	6.0	6.3	6.4	6.4
应付账款周转率	4.7	4.0	3.8	3.8	3.8
每股资料(元)					
EPS	0.55	0.40	0.38	0.41	0.44
每股经营净现金	3.12	3.01	2.31	2.49	2.66
每股净资产	3.14	3.33	3.48	3.66	3.85
每股股利	0.20	0.24	0.23	0.25	0.27
估值比率					
PE	8.9	12.2	12.8	11.9	11.0
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	12.4	12.6	11.6	10.8	10.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。