

公司研究 | 点评报告 | 国电电力 (600795.SH)

成本改善叠加减值收窄, 扣非业绩延续稳健增长

报告要点

得益于燃料成本的持续改善, 2025 年公司火电板块归母净利润同比增长 6.57%。水电方面, 来水表现偏弱, 但由于 2024 年大兴川电站大规模减值导致同期基数偏低, 2025 年公司水电板块归母净利润同比增长 31%。新能源方面, 装机扩张带动营收增长, 同时 2025 年公司新能源板块信用减值损失计提规模大幅减少, 带动新能源板块净利润同比增长 17.29%。整体来看, 公司主业表现稳健, 扣非归母净利润同比增长 45.23%。全年分红比例 60%, 基于 4/14 收盘价测算股息率为 5.0%, 彰显稳健红利价值。

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

国电电力 (600795.SH)

2026-04-15

成本改善叠加减值收窄，扣非业绩延续稳健增长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年年度报告：2025 年公司实现营业收入 1702.44 亿元，同比下降 4.99%；实现归母净利润 71.61 亿元，同比下降 27.15%；扣非归母净利润 67.76 亿元，同比增长 45.23%。

事件评论

- **火电电价限制营收表现，成本改善支撑业绩稳增。**2025 年公司火电板块完成上网电量 3473.77 亿千瓦时，同比微增 0.10%。电价方面，2025 年公司煤机上网电价 0.424 元/千瓦时，同比下降 3.4 分/千瓦时；燃机上网电价 0.797 元/千瓦时，同比下降 6.4 分/千瓦时。**整体来看，公司火电板块电量相对平稳，但电价明显回落，限制板块营收表现，2025 年公司火电行业营收同比下降 6.42%。**成本方面，2025 年公司多措并举控降煤炭采购价格，全年共采购原煤 1.88 亿吨，入炉标煤单价 825.06 元/吨，同比下降 97.11 元/吨，降幅 10.53%，燃料成本的持续改善有效缓解公司火电量价偏弱的压力。投资收益方面，2025 年公司火电板块贡献投资收益 12.15 亿元，同比下降 12.15%，一定程度限制改善幅度。**整体来看，2025 年公司火电板块实现归母净利润 43.85 亿元，同比增长 6.57%。**从度电盈利来看，火电板块度电净利润 0.028 元/千瓦时，同比微降 0.7 厘/千瓦时。
- **减值收窄助力清洁能源高增，整体扣非业绩稳健增长。**水电方面，受来水偏弱影响，2025 年公司水电完成上网电量 547.04 亿千瓦时，同比下降 7.32%；电价方面，2025 年水电上网电价 0.237 元/千瓦时，同比微降 4 厘/千瓦时。**受量价偏弱影响，公司水电营收同比下降 9.03%，但由于 2024 年大兴川电站减值 8.42 亿元导致同期基数偏低，因此 2025 年公司水电板块实现归母净利润 16.27 亿元，同比增长 31%；若剔除减值因素影响，水电板块净利润同比下降 25.61%。**新能源方面，截至 2025 年底，公司风电装机 1049.52 万千瓦，同比增长 6.66%；光伏装机 1888.98 万千瓦，同比增长 53.82%。得益于装机规模的持续扩张，2025 年公司风电及光伏上网电量分别同比增长 5.96%、94.27%；电价方面，受平价项目占比提升以及市场化比例扩张影响，2025 年公司风电及光伏上网电价分别为 0.453 元/千瓦时、0.331 元/千瓦时，同比分别降低 2.1 分/千瓦时、7.7 分/千瓦时。综合影响下，公司新能源板块营收同比提升 18.92%，但营收增速低于成本增速，新能源板块毛利仅增长 6.49%。**此外，2025 年公司新能源板块信用减值损失计提规模大幅减少，带动新能源板块实现净利润 19.23 亿元，同比增长 17.29%，其中风电/光伏归母净利润分别同比增长 10.68%、16.42%。**从度电盈利来看，2025 年风电及光伏的度电净利润分别为 0.061 元/千瓦时、0.046 元/千瓦时，同比分别+0.007 元/千瓦时、-0.032 元/千瓦时。**整体来看，公司主业表现稳健，但由于 2024 年公司进行国电建投的出售实现较大一次性收益，2025 年公司归母净利润同比下降 27.15%，但扣非归母净利润同比增长 45.23%。**
- **投资建议：公司拟派发末期股息 0.141 元/股，全年分红比例 60%，基于 4/14 收盘价测算股息率为 5.0%，彰显稳健红利价值。**根据最新财务数据，我们调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.32 元、0.37 元和 0.39 元，对应 PE 分别为 15.05 倍、13.17 倍和 12.29 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)	4.82
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)	3.33
近12月最高/最低价(元)	6.04/4.46

注：股价为 2026 年 4 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《单季表现边际转弱，全年经营仍展望积极》
2026-01-29
- 《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



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。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	170244	165080	169367	169395	货币资金	15821	14541	15222	14808
营业成本	143792	146062	146401	145459	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	26452	19018	22966	23936	应收账款	26293	26806	27672	26815
%营业收入	16%	12%	14%	14%	存货	5929	6080	6120	6002
营业税金及附加	2359	2288	2347	2348	预付账款	2140	2174	2179	2165
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	8740	8940	9087	9223
销售费用	7	7	7	7	流动资产合计	58923	58541	60280	59013
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	17918	17918	17918	17918
管理费用	2027	1966	2017	2017	投资性房地产	220	220	220	220
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	331654	359783	359127	358456
研发费用	550	533	547	547	无形资产	7646	9646	11646	13646
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	862	862	862	862
财务费用	5888	6064	5919	5794	递延所得税资产	880	880	880	880
%营业收入	3%	4%	3%	3%	其他非流动资产	102048	101683	101683	101683
加: 资产减值损失	-471	0	0	0	资产总计	520152	549534	552617	552678
信用减值损失	-118	0	0	0	短期贷款	32409	42409	35409	37909
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	28575	27889	28706	27525
投资收益	2361	2146	2286	2287	预收账款	22	21	22	22
营业利润	18033	10788	14910	16005	应付职工薪酬	1193	1212	1214	1207
%营业收入	11%	7%	9%	9%	应交税费	2486	2410	2473	2473
营业外收支	-237	200	300	300	其他流动负债	76160	73701	76343	69646
利润总额	17796	10988	15210	16305	流动负债合计	140844	147641	144166	138781
%营业收入	10%	7%	9%	10%	长期借款	192650	212149	210272	206915
所得税费用	4069	2198	3346	3587	应付债券	20602	20602	20602	20602
净利润	13727	8790	11864	12718	递延所得税负债	485	485	485	485
归属于母公司所有者的净利润	7161	5714	6525	6995	其他非流动负债	27457	27457	27457	27457
少数股东损益	6566	3077	5339	5723	负债合计	382038	408334	402982	394240
EPS (元)	0.40	0.32	0.37	0.39	归属于母公司所有者权益	59471	59480	62577	65656
					少数股东权益	78643	81720	87059	92782
					股东权益	138114	141200	149635	158438
					负债及股东权益	520152	549534	552617	552678
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	53668	31851	43698	35867	每股收益	0.40	0.32	0.37	0.39
取得投资收益收回现金	739	2146	2286	2287	每股经营现金流	3.01	1.79	2.45	2.01
长期股权投资	-1514	0	0	0	市盈率	11.99	15.05	13.17	12.29
资本性支出	-45415	-53170	-26860	-27775	市净率	1.45	1.45	1.37	1.31
其他	880	0	0	0	EV/EBITDA	8.17	10.14	8.55	8.19
投资活动现金流净额	-45311	-51024	-24574	-25488	总资产收益率	1.4%	1.0%	1.2%	1.3%
债券融资	19880	0	0	0	净资产收益率	12.0%	9.6%	10.4%	10.7%
股权融资	2347	0	0	0	净利率	4.2%	3.5%	3.9%	4.1%
银行贷款增加(减少)	-14566	29499	-8878	-856	资产负债率	73.4%	74.3%	72.9%	71.3%
筹资成本	-16435	-10199	-9565	-9937	总资产周转率	0.34	0.31	0.31	0.31
其他	603	-1407	0	0					
筹资活动现金流净额	-8171	17893	-18443	-10793					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	187	-1280	681	-414					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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。