



煤电盈利保持稳定，分红金额承诺超额完成

—— 国电电力 2025 年年报点评

2026 年 04 月 16 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年报，全年实现营收 1702.44 亿元，同比下降 4.99%，实现归母净利 71.61 亿元（扣非 67.76 亿元），同比下降 27.15%（扣非同比增长 45.23%）。25Q4 单季度实现营收 450.39 亿元，同比下降 0.62%，归母净利润 3.85 亿元（扣非 3.52 亿元），同比下降 39.92%（扣非同比增长 3282%）。2025 年利润分配方案为每股派发现金红利 0.241 元（含税和中期分红），2026 年 4 月 15 日收盘价对应股息率为 5.0%。
- 毛利率、扣非净利率提升，期间费用率下降：**2025 年公司毛利率、净利率、扣非净利率分别为 15.54%、8.06%、3.98%，同比分别+1.30pct、-1.23pct、+1.38pct，净利率下降主要由于 2024 年转让国电建投内蒙古能源有限公司带来投资收益增加，2025 年无此项；期间费用率 4.98%，同比-0.23pct；ROE(加权)12.28%，同比-6.32pct；经现净额 536.68 亿元，同比减少 3.54%；资产减值计提 4.71 亿元，同比少计提 9.23 亿元，主要由于 2024 年大兴川电站计提在建工程减值 8.31 亿元，2025 年无此项；2025 年末公司资产负债率 73.45%，同比基本持平。
- 煤电度电盈利基本持平，水电、风电度电盈利提升：**
 - (1) 电量：**2025 年火电/水电/风电/光伏上网电量分别为 3474/547/207/216 亿千瓦时，同比变动幅度分别为+0.1%/-7.3%/+6.0%/+94.5%，其中煤电利用小时数虽然下降 328 小时至 4850 小时，但受益于装机增长 664 万千瓦至 8025 万千瓦，火电上网电量基本保持稳定。
 - (2) 电价：**2025 年公司各电源上网电价均价为 401 元/兆瓦时，同比降低 29 元/兆瓦时，其中煤电/水电/风电/光伏上网电价分别为 424/237/453/331 元/兆瓦时，同比变动幅度分别为-34/-4/-21/-77 元/兆瓦时。
 - (3) 利润：**2025 年煤电/水电/风电/光伏净利润分别为 98.2/21.4/12.6/10.0 亿元，同比变动幅度分别为-2.3%/+7.4%/+19.1%/+15.0%；煤电/水电/风电/度电净利润分别为 27/39/59/46 元/兆瓦时，同比变动幅度分别为-1/+5/+6/-31 元/兆瓦时。煤电入炉标单同比下降 10.5%至 825 元/吨，对冲电价下滑影响，度电盈利基本保持稳定；水电虽然来水偏枯、电量下降 7.3%，但由于 2024 年大兴川在建工程减值 8.31 亿元，因此板块净利润仍实现小幅增长；风电、光伏板块利润均实现正增长，但由于 2025 年光伏新增平价项目占比高，光伏电价及度电盈利水平下滑幅度较大。
- 分红金额承诺超额完成，当前收盘价对应股息率 5%：**公司承诺在符合条件的前提下，2025-2027 年每年现金分红率不低于 60%，且每股派发现金红利不低于 0.22 元人民币（含税）。2025 年现金分红率 60.02%，每股现金分红 0.241 元（含税），4 月 15 日收盘价对应股息率 5.0%。
- 投资建议：**预计公司 2026-2028 年将分别实现归母净利润 63.8 亿元、71.6 亿元、85.3 亿元，对应 PE 为 13.6 倍、12.2 倍、10.2 倍，维持推荐评级。
- 风险提示：**新项目建设进度不及预期的风险；煤价大幅上涨的风险；电价超预期下跌的风险等。

国电电力（股票代码：600795）**推荐** 维持评级

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

研究助理：马敏

✉：mamin_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2026 年 04 月 15 日

股票代码	600795
A 股收盘价(元)	4.88
上证指数	4,027.21
总股本(万股)	1,783,562
实际流通 A 股(万股)	1,783,562
流通 A 股市值(亿元)	870

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 15 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河公用环保】国电电力_国家能源集团常规能源平台，盈利稳定穿越周期
- 【银河环保公用】公司点评_国电电力(600795.SH)：扣非盈利高速增长，25-27 年分红承诺超预期
- 【银河环保公用】公司点评_国电电力：煤电盈利大幅改善，国电建投转让增厚业绩

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	170,244	175,544	178,502	180,106
收入增长率%	-4.99	3.11	1.69	0.90
归母净利润(百万元)	7,161	6,380	7,160	8,525
利润增长率%	-27.15	-10.91	12.23	19.06
分红率%	60.02	60.00	65.00	65.00
毛利率%	15.54	13.35	14.41	16.19
摊薄 EPS(元)	0.40	0.36	0.40	0.48
PE	12.15	13.64	12.16	10.21
PB	1.46	1.41	1.35	1.27
PS	0.51	0.50	0.49	0.48

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	58,923	32,626	8,586	-12,957
现金	15,821	-10,269	-35,485	-58,279
应收账款	26,293	24,381	24,792	25,015
其它应收款	1,517	1,772	1,527	1,654
预付账款	2,140	2,935	2,834	2,653
存货	5,929	5,252	5,563	5,974
其他	7,222	8,556	9,355	10,025
非流动资产	461,228	503,927	542,216	577,316
长期投资	20,132	21,793	23,223	24,712
固定资产	331,654	402,098	454,569	496,011
无形资产	7,646	6,945	5,905	5,605
其他	101,797	73,091	58,519	50,987
资产总计	520,152	536,554	550,802	564,359
流动负债	140,844	141,318	144,410	146,767
短期借款	32,409	34,409	36,409	38,409
应付账款	28,575	27,509	28,282	28,413
其他	79,860	79,400	79,719	79,946
非流动负债	241,194	249,819	252,104	252,457
长期借款	192,650	202,650	202,650	202,650
其他	48,544	47,169	49,454	49,808
负债总计	382,038	391,136	396,514	399,225
少数股东权益	78,643	83,863	89,721	96,696
归属母公司股东权益	59,471	61,554	64,567	68,438
负债和股东权益	520,152	536,554	550,802	564,359

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	53,668	38,251	44,801	50,433
净利润	13,727	11,600	13,018	15,500
折旧摊销	21,921	23,779	27,497	30,914
财务费用	5,832	7,398	7,620	7,691
投资损失	-2,361	-2,809	-2,856	-2,882
营运资金变动	14,006	-1,843	489	147
其他	543	126	-967	-936
投资活动现金流	-45,311	-63,272	-62,535	-63,236
资本支出	-45,415	-64,282	-63,673	-64,416
长期投资	-758	-1,662	-1,430	-1,489
其他	862	2,672	2,568	2,669
筹资活动现金流	-8,171	-1,070	-7,481	-9,991
短期借款	1,996	2,000	2,000	2,000
长期借款	-16,562	10,000	0	0
其他	6,395	-13,070	-9,481	-11,991
现金净增加额	184	-26,091	-25,215	-22,794

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	170,244	175,544	178,502	180,106
营业成本	143,792	152,104	152,777	150,943
税金及附加	2,359	1,931	1,964	1,981
销售费用	7	18	18	18
管理费用	2,027	2,282	2,321	2,341
研发费用	550	702	714	720
财务费用	5,888	7,239	7,722	8,045
资产减值损失	-471	-491	-495	-494
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	2,884	3,423	3,481	3,512
营业利润	18,033	14,200	15,973	19,075
营业外收入	595	800	800	800
营业外支出	832	500	500	500
利润总额	17,796	14,500	16,273	19,375
所得税	4,069	2,900	3,255	3,875
净利润	13,727	11,600	13,018	15,500
少数股东损益	6,566	5,220	5,858	6,975
归属母公司净利润	7,161	6,380	7,160	8,525
EBITDA	45,605	45,518	51,492	58,334
EPS (元)	0.40	0.36	0.40	0.48

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-5.0%	3.1%	1.7%	0.9%
营业利润增长率	-9.9%	-21.3%	12.5%	19.4%
归母净利润增长率	-27.2%	-10.9%	12.2%	19.1%
毛利率	15.5%	13.4%	14.4%	16.2%
净利率	8.1%	6.6%	7.3%	8.6%
ROE	12.0%	10.4%	11.1%	12.5%
ROIC	4.3%	3.9%	4.2%	4.7%
资产负债率	73.4%	72.9%	72.0%	70.7%
净资产负债率	276.6%	269.0%	257.0%	241.8%
流动比率	0.42	0.23	0.06	-0.09
速动比率	0.31	0.12	-0.06	-0.21
总资产周转率	0.34	0.33	0.33	0.32
应收账款周转率	6.22	6.93	7.26	7.23
应付账款周转率	5.17	5.42	5.48	5.32
每股收益(元)	0.40	0.36	0.40	0.48
每股经营现金流(元)	3.01	2.14	2.51	2.83
每股净资产(元)	3.33	3.45	3.62	3.84
P/E	12.15	13.64	12.16	10.21
P/B	1.46	1.41	1.35	1.27
EV/EBITDA	7.87	8.74	8.27	7.74
PS	0.51	0.50	0.49	0.48

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn