

公司研究 | 点评报告 | 国投电力 (600886.SH)

电价稳定好于同业表现, 水电偏弱压制盈利预期

报告要点

2026 年一季度, 公司完成上网电量 370.48 亿千瓦时, 同比下降 2.77%。公司控股企业平均上网电价 0.354 元/千瓦时, 同比仅微降 1 厘/千瓦时。整体来看, 公司电量及电价下降幅度有限, 预计公司主业营收小幅承压。而成本端, 一季度燃料成本改善幅度有限, 且新能源新增装机推高折旧等各项成本费用, 预计公司成本端或存在小幅抬升。综合来看, 营收小幅承压而成本或将有所提高, 预计一季度公司业绩表现有所承压。

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

国投电力 (600886.SH)

2026-04-19

电价稳定好于同业表现，水电偏弱压制盈利预期

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2026 年一季度主要经营数据公告：2026 年 1-3 月，公司控股企业累计完成发电量 379.07 亿千瓦时，上网电量 370.48 亿千瓦时，与去年同期相比分别减少 2.78% 和 2.77%；公司控股企业平均上网电价 0.354 元/千瓦时，与去年同期相比减少 0.28%。

事件评论

- **量价相对平稳，主业营收小幅承压。2026 年一季度，公司完成上网电量 370.48 亿千瓦时，同比下降 2.77%。**具体来看：**水电方面**，公司一季度完成上网电量 231.59 亿千瓦时，同比下降 7.84%，其中雅砻江水电/国投大朝山/国投小三峡上网电量分别同比-9.95%/+29.04%/-9.77%，水电板块电量明显下降主要受到雅砻江流域、小三峡水电所在流域来水偏枯影响。**火电方面**，公司一季度完成上网电量 98.45 亿千瓦时，同比增长 2.49%，其中天津/广西/福建/贵州上网电量分别同比-0.02%/+1.48%/+0.29%/+25.44%，天津、广西及福建表现相对平稳，火电电量增长主要得益于贵州省社会用电量以及外送电量增加，叠加公司抢抓现货市场长周期试运行机遇，发电量明显增加。**新能源方面**，公司一季度风电及光伏上网电量分别为 19.95 亿千瓦时、20.48 亿千瓦时，同比分别增长 6.68%、36.78%，主要得益于装机规模的持续扩张。**电价方面，公司控股企业平均上网电价 0.354 元/千瓦时，同比仅微降 1 厘/千瓦时，降幅约 0.28%。**在各省年度长协均有较大幅度调整的背景下，公司上网电价基本持平，一定程度或受益于公司紧抓现货市场高价效益电的影响。**整体来看，公司电量及电价下降幅度有限，预计公司主业营收小幅承压。**
- **燃料成本改善有限，一季度业绩有所承压。对于水电业务而言，成本端相对稳定，营收压力将更为直接地反映在业绩表现上。**火电方面，受印尼出口管控、地缘冲突持续发酵以及市场看涨预期持续升温等因素影响，一季度港口煤价整体呈震荡上行态势。考虑 20 天左右的电煤库存周期，2025/12/12-2026/3/11 秦港 Q5500 大卡煤价中枢 706.17 元/吨，同比降低 38.10 元/吨，虽然煤炭价格同比降低，但整体降幅十分有限。而新能源板块 2025 年大规模的装机扩张，将推高折旧等各项成本费用。整体而言，**受燃料成本改善幅度有限、新增装机推高折旧等影响，公司成本端或存在小幅抬升。综合来看，营收小幅承压而成本或将有所提高，预计一季度公司业绩表现有所承压。**
- **坐拥雅砻江水风光基地，全电源推进成长空间广阔。**雅砻江流域可开发水电装机容量约 3000 万千瓦，截止 2025 年 6 月末已投产水电装机 1920 万千瓦，核准及在建水电装机 372 万千瓦。此外，在国投钦州二电 2 号机组按期投产后，钦州 3 号、4 号机组已全面开工，后续仍有广阔成长空间。
- **投资建议：**根据最新经营数据，我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.87 元、0.86 元和 0.93 元，对应 PE 分别为 15.36 倍、15.61 倍和 14.40 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、来水不及预期风险；
- 2、煤炭价格出现非季节性风险。

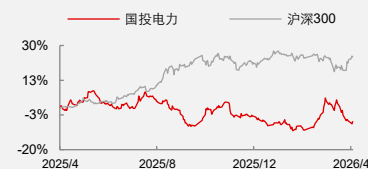
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

| | |
|---------------|-------------|
| 当前股价(元) | 13.38 |
| 总股本(万股) | 800,449 |
| 流通A股/B股(万股) | 745,418/0 |
| 每股净资产(元) | 8.28 |
| 近12月最高/最低价(元) | 16.15/12.70 |

注：股价为 2026 年 4 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《电价超预期提升，全年业绩展望稳健》2026-01-18
- 《来水扰动短期业绩，看好低位布局机会》2025-11-07
- 《基本面风险逐步落地，看好低位布局机会》2025-10-19


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、来水不及预期风险：水电公司收入端核心影响因素之一为来水情况，若后续来水受降雨影响持续偏枯，将对公司电量产生不利影响，进而进一步加大公司业绩压力。
- 2、煤炭价格出现非季节性风险：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) | | | | |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业总收入 | 57819 | 52902 | 54310 | 56733 | 货币资金 | 10170 | 12148 | 12459 | 12859 |
| 营业成本 | 36150 | 32101 | 34307 | 35723 | 交易性金融资产 | 142 | 142 | 142 | 142 |
| 毛利 | 21669 | 20800 | 20003 | 21009 | 应收账款 | 15834 | 9148 | 16499 | 8716 |
| %营业收入 | 37% | 39% | 37% | 37% | 存货 | 1681 | 963 | 1863 | 1080 |
| 营业税金及附加 | 1068 | 1270 | 1303 | 1362 | 预付账款 | 154 | 137 | 146 | 152 |
| %营业收入 | 2% | 2% | 2% | 2% | 其他流动资产 | 1862 | 1579 | 1909 | 1660 |
| 销售费用 | 60 | 55 | 56 | 59 | 流动资产合计 | 29843 | 24116 | 33018 | 24608 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% | 长期股权投资 | 9985 | 10485 | 10985 | 11485 |
| 管理费用 | 1895 | 2010 | 2064 | 2156 | 投资性房地产 | 103 | 103 | 103 | 103 |
| %营业收入 | 3% | 4% | 4% | 4% | 固定资产合计 | 197245 | 197373 | 197214 | 195296 |
| 研发费用 | 170 | 155 | 159 | 167 | 无形资产 | 6385 | 6385 | 6385 | 6385 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% | 商誉 | 146 | 146 | 146 | 146 |
| 财务费用 | 3412 | 2820 | 2495 | 2185 | 递延所得税资产 | 975 | 975 | 975 | 975 |
| %营业收入 | 6% | 5% | 5% | 4% | 其他非流动资产 | 51855 | 56496 | 54769 | 60750 |
| 加：资产减值损失 | -238 | 0 | 0 | 0 | 资产总计 | 296537 | 296079 | 303594 | 299747 |
| 信用减值损失 | -182 | -100 | -100 | -100 | 短期贷款 | 9279 | 4279 | 2279 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 3 | 0 | 0 | 0 | 应付款项 | 7151 | 161 | 7463 | 674 |
| 投资收益 | 1086 | 926 | 923 | 936 | 预收账款 | 6 | 5 | 5 | 5 |
| 营业利润 | 15824 | 15472 | 14896 | 16071 | 应付职工薪酬 | 288 | 256 | 274 | 285 |
| %营业收入 | 27% | 29% | 27% | 28% | 应交税费 | 2265 | 2072 | 2127 | 2222 |
| 营业外收支 | -118 | -100 | 0 | 0 | 其他流动负债 | 37577 | 32740 | 34658 | 33626 |
| 利润总额 | 15706 | 15372 | 14896 | 16071 | 流动负债合计 | 56565 | 39512 | 46805 | 36813 |
| %营业收入 | 27% | 29% | 27% | 28% | 长期借款 | 117794 | 118022 | 113367 | 113062 |
| 所得税费用 | 3681 | 2575 | 2532 | 2732 | 应付债券 | 8914 | 8914 | 5164 | 3664 |
| 净利润 | 12025 | 12797 | 12363 | 13339 | 递延所得税负债 | 788 | 788 | 788 | 788 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 6643 | 6974 | 6862 | 7436 | 其他非流动负债 | 3402 | 3402 | 3402 | 3402 |
| 少数股东损益 | 5382 | 5823 | 5502 | 5902 | 负债合计 | 187463 | 170638 | 169526 | 157729 |
| EPS (元) | 0.87 | 0.87 | 0.86 | 0.93 | 归属于母公司所有者权益 | 61987 | 72532 | 75658 | 77705 |
| | | | | | 少数股东权益 | 47087 | 52910 | 58411 | 64314 |
| 现金流量表 (百万元) | | | | | 股东权益 | 109074 | 125441 | 134069 | 142018 |
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 负债及股东权益 | 296537 | 296079 | 303594 | 299747 |
| 经营活动现金流净额 | 24657 | 20950 | 25691 | 27138 | 基本指标 | | | | |
| 取得投资收益收回现金 | 442 | 926 | 923 | 936 | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 长期股权投资 | 157 | -500 | -500 | -500 | 每股收益 | 0.87 | 0.87 | 0.86 | 0.93 |
| 资本性支出 | -21666 | -14922 | -8663 | -15107 | 每股经营现金流 | 3.31 | 2.62 | 3.21 | 3.39 |
| 其他 | -1582 | 0 | 0 | 0 | 市盈率 | 15.43 | 15.36 | 15.61 | 14.40 |
| 投资活动现金流净额 | -22650 | -14497 | -8240 | -14670 | 市净率 | 1.61 | 1.48 | 1.42 | 1.38 |
| 债券融资 | -3044 | 0 | -3750 | -1500 | EV/EBITDA | 8.55 | 8.92 | 8.66 | 8.10 |
| 股权融资 | 6106 | 6998 | 0 | 0 | 总资产收益率 | 2.2% | 2.4% | 2.3% | 2.5% |
| 银行贷款增加(减少) | 3989 | -4772 | -6656 | -2583 | 净资产收益率 | 10.7% | 9.6% | 9.1% | 9.6% |
| 筹资成本 | -12065 | -6828 | -6734 | -7986 | 净利率 | 11.5% | 13.2% | 12.6% | 13.1% |
| 其他 | 1862 | 127 | 0 | 0 | 资产负债率 | 63.2% | 57.6% | 55.8% | 52.6% |
| 筹资活动现金流净额 | -3152 | -4475 | -17140 | -12069 | 总资产周转率 | 0.20 | 0.18 | 0.18 | 0.19 |
| 现金净流量 (不含汇率变动影响) | -1145 | 1978 | 311 | 399 | | | | | |

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。