

国电电力 (600795.SH)

水电投产在即释放利润, 分红承诺稳定股息回报

核心观点:

- **2025 年扣非归母净利润同比增长 45%，分红承诺稳定股息回报。**公司发布 2025 年年报，2025 年营收 1702 亿元 (同比-5%)；归母净利润 71.61 亿元 (同比-27%)，扣非归母净利润 67.76 亿元 (同比+45.23%)，Q1-4 归母净利润分别为 18.11、18.76、30.90、3.85 亿元，全年业绩同比下滑主要系 2024 年出售资产带来一次性投资收益 46 亿元，同时 2025 年计提减值 5.89 亿元，同比减少 15.88 亿元。2025 年度拟每股分红 0.241 元/股 (含税)，合计派发现金红利 42.98 亿元，分红率 60%，对应最新收盘价股息率达 5%，公司承诺分红率不低于 60%且每股股利不低于 0.22 元，按最低承诺计算股息率 4.56%。
- **煤价下降火电盈利稳定，装机投产风光利润增长。**各板块经营业绩来看，2025 年火电、水电、风电、光伏实现归母净利润分别为 44.00、16.27、8.60、7.02 亿元 (2024 年分别为 41.15、12.42、7.77、6.03 亿元)，同比均有增长。煤价、电价下降火电度电利润基本稳定；水电 24 年计提减值基数较低；2025 年新增风电 0.66GW、光伏 6.61GW 带动电量提升，但风电电价下降 2.1 分、光伏下降 7.7 分影响盈利增长。
- **水电投产在即释放利润，火电调节价值显现盈利有望超预期。**水电方面，大渡河流域在建双江口等四座电站迎来投产期，测算全投产后可增加净利润 8 亿元，公司规划 2026 年投产水电装机 379.65 万千瓦。2025 年公司火电度电净利润为 2.8 分；虽然 2026 年各省电价下滑，但火电容量电价及辅助服务收入提升，看好火电调节价值稳定盈利。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2026~2028 年归母净利润分别为 63.32、72.15、79.80 亿元，按最新收盘价对应 PE 分别为 13.6、11.9、10.8 倍。公司水电投产在即，分红承诺彰显长期投资价值。参考同业估值水平，给予公司 2026 年 15 倍 PE 估值，对应 5.33 元/股合理价值，维持“买入”评级。
- **风险提示。**煤价持续上行；新能源项目建设、利用小时不及预期风险。

盈利预测:

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	179,182	170,244	168,921	174,708	177,831
增长率 (%)	-1.0%	-5.0%	-0.8%	3.4%	1.8%
EBITDA	40,893	43,927	40,386	44,399	47,308
归母净利润	9,831	7,161	6,332	7,215	7,980
增长率 (%)	75.3%	-27.2%	-11.6%	13.9%	10.6%
EPS (元/股)	0.55	0.40	0.36	0.40	0.45
市盈率 (P/E)	8.3	12.6	13.6	11.9	10.8
ROE (%)	17.5%	12.0%	10.2%	11.1%	11.7%
EV/EBITDA	7.5	7.3	8.2	7.5	7.0

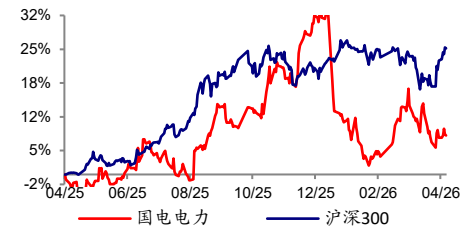
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	4.82 元
合理价值	5.33 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-19

相对市场表现



分析师:

郭鹏



SAC 执证号: S0260514030003

SFC CE No. BNX688



021-38003655



guopeng@gf.com.cn

分析师:

郝兆升



SAC 执证号: S0260524070001



0755-82557403



haozhaosheng@gf.com.cn

请注意, 郝兆升并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

国电电力 (600795.SH): 三	2025-10-27
季度归母净利润同比+25%, 盈利稳健股息价值突出	
国电电力 (600795.SH): 大	2025-08-20
渡河水电投产在即, 分红承诺彰显股息价值	

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	62,795	58,923	54,550	54,536	50,961
货币资金	15,437	15,821	14,398	15,832	14,297
应收及预付	33,365	29,150	26,222	24,592	22,470
存货	6,148	5,929	5,916	6,045	6,103
其他	7,846	8,023	8,014	8,067	8,091
非流动资产总额	431,141	461,228	484,413	498,882	506,690
长期股权投资	16,404	17,918	18,218	18,518	18,818
固定资产	293,375	331,654	392,317	416,885	432,261
在建工程	90,309	81,838	43,535	30,768	22,884
使用权资产	5,042	6,074	6,874	7,374	7,874
无形资产	7,034	7,646	7,996	8,346	8,696
其他	18,978	16,099	15,473	16,992	16,158
资产总额	493,936	520,152	538,962	553,417	557,651
流动负债总额	125,901	140,844	140,444	136,724	135,172
短期借款	30,413	32,409	29,045	25,276	22,345
应付及预收	34,586	39,100	41,424	42,336	42,752
其他	60,902	69,335	69,976	69,112	70,074
非流动负债总额	236,671	241,194	253,771	264,208	261,491
长期借款	209,212	192,650	207,650	215,650	212,650
应付债券	721	20,602	21,402	21,902	22,402
其他	26,738	27,942	24,719	26,657	26,439
负债总额	362,572	382,038	394,215	400,932	396,663
股本	17,836	17,836	17,836	17,836	17,836
其他	38,199	41,635	44,047	46,976	50,158
归母权益合计	56,034	59,471	61,883	64,811	67,994
少数股东权益	75,331	78,643	82,864	87,674	92,994
负债和股东权益	493,936	520,152	538,962	553,417	557,651

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	179,182	170,244	168,921	174,708	177,831
营业成本	153,674	143,792	146,885	150,074	151,518
营业税金及附加	1,872	2,359	2,365	2,446	2,490
销售费用	16	7	17	17	18
管理费用	2,218	2,027	1,858	1,922	1,956
研发费用	555	550	507	524	533
财务费用	6,551	5,888	6,072	6,581	6,703
资产信用减值损失	-2,177	-589	-400	-400	-400
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	7,333	2,361	1,689	1,747	1,778
营业利润	20,025	18,033	13,098	15,103	16,615
营业外收支	424	-237	93	-72	11
利润总额	20,448	17,796	13,191	15,031	16,625
所得税费用	3,805	4,069	2,638	3,006	3,325
合并净利润	16,643	13,727	10,553	12,025	13,300
少数股东损益	6,812	6,566	4,221	4,810	5,320
归母净利润	9,831	7,161	6,332	7,215	7,980
EPS (元/股)	0.55	0.40	0.36	0.40	0.45

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	55,640	53,668	46,224	44,420	47,151
合并净利润	16,643	13,727	10,553	12,025	13,300
折旧摊销	19,524	21,921	22,589	24,150	25,458
营运资金变动	18,300	14,006	6,874	2,015	2,342
其他	0	0	288	300	304
投资活动现金流净额	-48,745	-45,311	-42,304	-36,968	-31,621
资本性开支	-57,884	-45,415	-46,483	-36,956	-33,969
投资	7,355	-437	-450	-245	-257
其他	1,784	542	4,630	233	2,605
融资活动现金流净额	-10,242	-8,171	-3,508	-6,018	-17,066
股本融资	3,375	2,347	0	0	0
债权融资	20,448	16,488	10,115	4,401	-4,436
股利分配与偿付利息	-14,568	-16,435	-11,462	-12,021	-12,281
其他	-19,496	-10,570	-2,161	1,602	-348
现金净增加额	-3,348	184	412	1,434	-1,535
期初现金余额	17,150	13,802	13,986	14,398	15,832
期末现金余额	13,802	13,986	14,398	15,832	14,297

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	-1.0%	-5.0%	-0.8%	3.4%	1.8%
营业利润增长率	31.0%	-9.9%	-27.4%	15.3%	10.0%
归母净利润增长率	75.3%	-27.2%	-11.6%	13.9%	10.6%
获利能力					
毛利率	14.2%	15.5%	13.0%	14.1%	14.8%
净利率	9.3%	8.1%	6.2%	6.9%	7.5%
ROE	17.5%	12.0%	10.2%	11.1%	11.7%
偿债能力					
资产负债率	73.4%	73.4%	73.1%	72.4%	71.1%
有息负债率	48.7%	47.2%	47.9%	47.5%	46.2%
流动比率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
利息保障倍数	3.3	3.8	2.3	2.6	2.9
营运能力					
应收账款周转率	7.1	6.2	7.2	8.0	9.0
存货周转率	25.0	24.3	24.8	24.8	24.8
应付账款周转率	5.7	5.0	4.8	4.8	4.8
每股指标					
每股收益	0.55	0.40	0.36	0.40	0.45
每股净资产	3.14	3.33	3.47	3.63	3.81
每股经营现金流	3.12	3.01	2.59	2.49	2.64
估值比率					
PE	8.3	12.6	13.6	11.9	10.8
PB	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	7.5	7.3	8.2	7.5	7.0

广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士。
- 陈 龙：联席首席分析师，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学生态学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 荣 凌 琪：资深分析师，帝国理工学院金融科技硕士，同济大学金融学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 舒 心：资深分析师，新加坡国立大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 郝 兆 升：资深分析师，复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘 恒 君：高级研究员，同济大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。