

## 公司研究 | 点评报告 | 川投能源 (600674.SH)

# 分红承诺如期提升，一季度业绩表现平稳

### 报告要点

2025 年公司取得投资收益 48.70 亿元，同比增长 4.90%，其中雅砻江水电贡献投资收益 44.25 亿元，同比增长 11.55%，带动公司 2025 年实现归母净利润 47.54 亿元，同比增长 5.47%，但大渡河公司以及中核汇能的偏弱表现一定程度限制了公司业绩增速。2026 年一季度，公司实现投资收益 14.60 亿元，同比仅微降 1.08%，支撑公司一季度归母净利润 14.53 亿元，同比下降 1.76%，保持相对稳定。公司发布《未来三年（2026-2028 年）股东回报规划》，承诺分红比例不低于 50%，基于 2026 年业绩预期测算股息率为 3.55%，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

## 分红承诺如期提升，一季度业绩表现平稳

### 事件描述

公司发布 2025 年年度报告和 2026 年一季报：2025 年，公司实现营业收入 16.68 亿元，同比增长 3.65%；实现归母净利润 47.54 亿元，同比增长 5.47%。2026 年一季度，公司实现营业收入 3.29 亿元，同比下降 9.56%；实现归母净利润 14.53 亿元，同比下降 1.76%。

### 事件评论

- **雅砻江贡献核心增量，大渡河及中核汇能限制全年增速。**2025 年，得益于银江水电站陆续投产，公司上网电量同比增长 13.85%；平均上网电价 0.206 元/千瓦时，同比下降 1.5 分/千瓦时。电量的高速增长带动公司 2025 年营业收入同比增长 3.65%，但成本端受新增装机推高折旧等成本费用影响，营业总成本同比增长 4.41%。整体来看，剔除投资收益以及减值影响后，2025 年公司控股水电实现利润总额 0.70 亿元，同比下降 12.96%。**投资收益方面，2025 年公司取得投资收益 48.70 亿元，同比增长 4.90%，其中：1) 雅砻江水电：贡献投资收益 44.25 亿元，同比增长 11.55%。**在电量有所承压的形势下，雅砻江水电仍贡献显著边际增量，或得益于四季度收回部分杨房沟水电站以前年度应收电费。**2) 其他参股资产：**2025 年大渡河公司贡献投资收益 2.82 亿元，同比下降 26.81%，主因系大渡河量价均有所承压影响；中核汇能贡献投资收益 0.18 亿元，同比下降 84.08%。**综合来看，得益于雅砻江水电的积极表现，带动公司 2025 年实现归母净利润 47.54 亿元，同比增长 5.47%，但大渡河公司以及中核汇能的偏弱表现一定程度限制了公司业绩增速。**
- **一季度业绩仅小幅回落，或系雅砻江电价同比改善。**2026 年一季度，公司完成上网电量 8.71 亿千瓦时，同比下降 7.83%；平均上网电价 0.344 元/千瓦时，同比下降 1 分/千瓦时。因此，公司 2026 年一季度营业收入同比下降 9.56%，而水电资产成本端相对稳定，营收压力更为显著地反映在业绩表现上，一季度公司控股水电实现利润总额 0.14 亿元，同比下降 71.46%。**投资收益方面，2026 年一季度公司实现投资收益 14.60 亿元，同比仅微降 1.08%，其中，公司投资收益核心贡献主体雅砻江水电一季度上网电量同比下降 9.95%，在电量显著承压的背景下，投资收益仍保持相对平稳，推测或系雅砻江一季度电价表现好于去年同期。**综合来看，在投资收益相对稳定的支撑下，公司 2026 年一季度实现归母净利润 14.53 亿元，同比下降 1.76%。
- **新三年分红规划发布，彰显稳健红利价值。**公司发布《未来三年（2026-2028 年）股东回报规划》，明确每年以现金方式分配的利润原则上不低于归母净利润的 50%。2025 年公司拟派发股利 0.5 元/股，分红比例 51.27%，每股股利及分红比例同比均有明显提升，基于 2026/4/17 日收盘价，对应股息率为 3.44%。若基于 2026 年业绩预期以及 50%的分红比例，对应股息率为 3.55%，彰显稳健红利价值。
- **投资建议与估值：**根据最新财务数据，我们预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.03 元、1.10 元和 1.14 元，对应 PE 分别为 14.07 倍、13.17 倍和 12.75 倍。维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、电价波动风险；
- 2、来水不及预期风险。

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)	14.52
总股本(万股)	487,461
流通A股/B股(万股)	487,461/0
每股净资产(元)	9.51
近12月最高/最低价(元)	17.70/13.52

注：股价为 2026 年 4 月 17 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《雅砻江三部曲：三江汇流，穿透川投》2025-11-14



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、电价波动风险。公司收入端的重要影响因素为电价水平，且公司核心业绩来源雅砻江公司下属锦官电源组送苏电价执行“基准落地电价+浮动电价”机制，若后续市场化交易电价下行，则会对公司业绩产生不利影响；
- 2、来水不及预期风险。水电公司收入端以及投资收益核心影响因素之一为来水情况，若后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。

## 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
<b>营业总收入</b>	<b>1668</b>	<b>1668</b>	<b>1781</b>	<b>1752</b>	货币资金	1457	1510	1624	1821
营业成本	822	822	914	914	交易性金融资产	1704	1704	1704	1704
<b>毛利</b>	<b>845</b>	<b>845</b>	<b>866</b>	<b>838</b>	应收账款	775	775	828	814
%营业收入	51%	51%	49%	48%	存货	100	100	111	111
营业税金及附加	53	53	57	56	预付账款	7	7	8	8
%营业收入	3%	3%	3%	3%	其他流动资产	208	208	220	217
销售费用	20	20	21	21	<b>流动资产合计</b>	<b>4251</b>	<b>4305</b>	<b>4496</b>	<b>4676</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	49833	51333	52833	54333
管理费用	213	213	228	224	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	13%	13%	13%	13%	固定资产合计	10796	10496	10196	9896
研发费用	37	37	39	38	无形资产	470	470	470	470
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	467	458	411	364	递延所得税资产	68	69	69	69
%营业收入	28%	27%	23%	21%	其他非流动资产	4861	4976	5076	5176
加: 资产减值损失	-1	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>70281</b>	<b>71650</b>	<b>73140</b>	<b>74620</b>
信用减值损失	-18	0	0	0	短期贷款	2310	2110	1710	1610
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	729	729	811	810
投资收益	4870	5128	5439	5595	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>4923</b>	<b>5208</b>	<b>5566</b>	<b>5747</b>	应付职工薪酬	271	271	301	301
%营业收入	295%	312%	313%	328%	应交税费	77	77	82	80
营业外收支	-1	-1	-1	-1	其他流动负债	3210	3332	3414	3413
<b>利润总额</b>	<b>4922</b>	<b>5207</b>	<b>5565</b>	<b>5746</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>6597</b>	<b>6520</b>	<b>6319</b>	<b>6216</b>
%营业收入	295%	312%	313%	328%	长期借款	5688	4428	3618	2808
所得税费用	67	71	76	79	应付债券	8600	8600	8300	7800
净利润	4855	5136	5489	5668	递延所得税负债	250	249	249	249
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>4754</b>	<b>5029</b>	<b>5375</b>	<b>5550</b>	其他非流动负债	2414	2382	2382	2382
少数股东损益	101	107	114	118	<b>负债合计</b>	<b>23550</b>	<b>22179</b>	<b>20868</b>	<b>19455</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.98</b>	<b>1.03</b>	<b>1.10</b>	<b>1.14</b>	归属于母公司所有者权益	44888	47520	50208	52983
					少数股东权益	1843	1950	2064	2182
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>46731</b>	<b>49470</b>	<b>52272</b>	<b>55165</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>70281</b>	<b>71650</b>	<b>73140</b>	<b>74620</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>763</b>	<b>895</b>	<b>1015</b>	<b>883</b>					
取得投资收益收回现金	3736	5128	5439	5595	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-3365	-1500	-1500	-1500		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-1186	-201	-201	-201	每股收益	0.98	1.03	1.10	1.14
其他	1058	-14	0	0	每股经营现金流	0.16	0.18	0.21	0.18
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>243</b>	<b>3412</b>	<b>3738</b>	<b>3894</b>	市盈率	14.89	14.07	13.17	12.75
债券融资	0	0	-300	-500	市净率	1.58	1.49	1.41	1.34
股权融资	72	0	0	0	EV/EBITDA	94.83	14.36	13.41	12.89
银行贷款增加(减少)	10567	-1460	-1210	-910	总资产收益率	7.2%	7.2%	7.6%	7.7%
筹资成本	-2470	-2924	-3129	-3171	净资产收益率	10.6%	10.6%	10.7%	10.5%
其他	-8593	130	0	0	净利率	285.1%	301.6%	301.9%	316.8%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-424</b>	<b>-4254</b>	<b>-4639</b>	<b>-4581</b>	资产负债率	33.5%	31.0%	28.5%	26.1%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>582</b>	<b>54</b>	<b>114</b>	<b>196</b>	总资产周转率	0.02	0.02	0.02	0.02

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。