

# 国电电力 (600795.SH)

## 扣非净利润同比提升 45%，高分红比例凸显股息价值

公司发布 2025 年年报。2025 年全年实现营业收入 1702.44 亿元，同比-4.99%；归母净利润 71.61 亿元，同比-27.15%；扣非归母净利润 67.76 亿元，同比+45.22%；基本每股收益 0.402 元/股。分电源看，火电/水电/风电/光伏归母净利润分别为 44.00/16.27/8.60/7.02 亿元，分别同比+6.9%/+31.0%/+10.7%/+16.4%。公司盈利下滑主要系 24 年转让内蒙古能源公司投资收益基数高。

**需求改善带动电量增长，煤价下行成本释压。** 电量方面，25 全年，公司完成发电量/上网电量 4674.65/4443.84 亿千瓦时，较上年同期分别增长 1.74%和 1.76%，可比口径分别同比增长 2.52%和 2.53%。其中，火电/水电/风电/光伏上网电量分别为 3473.94/547.03/206.96/215.91 亿千瓦时，分别同比+0.11%/-7.33%/+5.97%/+94.50%。电价方面，25 全年公司平均上网电价为 400.9 元/兆瓦时，同比下降 28.92 元/兆瓦时；Q4 平均上网电价 414.41 元/千千瓦时，同比下降 21.24 元/兆瓦时，降幅有所收窄。25 全年煤机/燃机/水电/风电/光伏平均上网电价分别为 424.02/797.00/236.70/453.38/331.41 元/兆瓦时，同比分别变化-33.5/-63.83/-3.89/-20.82/-76.81 元/兆瓦时。成本方面，25 全年入炉标煤价格 825.06 元/吨，同比下降 97.11 元/吨，降幅 10.53%。

**26 年资本开支小幅提升，看好水电 26 年新增投产。** 截至 2025 年底，公司控股装机容量 12678.86 万千瓦，其中火电 8227.30 万千瓦，水电 1513.06 万千瓦，风电 1049.52 万千瓦，光伏 1888.98 万千瓦。全年新增新能源控股装机 726.46 万千瓦，其中风电 65.54 万千瓦，光伏 660.92 万千瓦。公司 26 年计划资本开支 517.35 亿元（新能源 188.90 亿，水电 108.79 亿，火电 165.06 亿），装机规模进一步扩张。

**高股东回报意愿凸显公司股息价值，对应 A 股股息率 5%。** 公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.241 元/股（其中中期派息 0.1 元/股），全年合计分红 42.98 亿，分红比例高达 60.02%，对应 A 股股息率 5.0%。同时，公司保持高股东回报意愿，已提请制定 2026 年中期分红方案。

**投资建议。** 公司为国家能源集团控股核心电力公司，作为全国电力龙头多点开花，持续高比例分红具备长期投资价值。考虑到 26 年全市场电价下行叠加煤价较去年回升，预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 1676.60/1753.51/1797.96 亿元，同比分别-1.5%/+4.6%/+2.5%；预计归母净利分别为 62.52/70.60/78.32 亿元，对应 2026-2028 年 EPS 分别为 0.35/0.40/0.44 元/股，对应 PE 分别为 13.7/12.2/11.0 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：** 装机速度不及预期；电力市场改革、绿电交易等行业政策推进不及预期；上游原材料涨价。

### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	电力
前次评级	买入
04 月 17 日收盘价 (元)	4.82
总市值 (百万元)	85,967.68
总股本 (百万股)	17,835.62
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	195.81

#### 股价走势



#### 作者

分析师	张津铭
执业证书编号:	S0680520070001
邮箱:	zhangjinming@gszq.com
分析师	高紫明
执业证书编号:	S0680524100001
邮箱:	gaoziming@gszq.com
分析师	刘力钰
执业证书编号:	S0680524070012
邮箱:	liuliyu@gszq.com
分析师	张卓然
执业证书编号:	S0680525080005
邮箱:	zhangzhuoran@gszq.com
分析师	鲁昊
执业证书编号:	S0680525080006
邮箱:	luhao@gszq.com

#### 相关研究

- 《国电电力 (600795.SH): 量降本业绩超预期, 兼具成长与韧性》 2025-10-28
- 《国电电力 (600795.SH): 三年分红承诺 > 60% 超预期, 水电装机增量带动成长》 2025-08-19
- 《国电电力 (600795.SH): 成本释压量价风险, 看好新增装机投产引领成长》 2025-04-27

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	179,182	170,244	167,660	175,351	179,796
增长率 yoy (%)	-1.0	-5.0	-1.5	4.6	2.5
归母净利润 (百万元)	9,831	7,161	6,252	7,060	7,832
增长率 yoy (%)	75.3	-27.2	-12.7	12.9	10.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.55	0.40	0.35	0.40	0.44
净资产收益率 (%)	17.5	12.0	10.1	10.9	11.5
P/E (倍)	8.7	12.0	13.7	12.2	11.0
P/B (倍)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	62795	58923	52694	65412	114998
现金	15437	15821	9505	21424	70388
应收票据及应收账款	29834	27010	26361	26758	27436
其他应收款	1193	1517	1454	1697	1740
预付账款	3301	2140	3032	3106	3169
存货	6148	5929	5515	5583	5696
其他流动资产	6883	6506	6826	6845	6570
<b>非流动资产</b>	431141	461228	453637	467162	470126
长期投资	16404	17918	19488	21144	22444
固定资产	293375	331654	313472	313096	311672
无形资产	7034	7646	7806	7930	8021
其他非流动资产	114328	104011	112870	124992	127988
<b>资产总计</b>	493936	520152	506331	532574	585124
<b>流动负债</b>	125901	140844	138520	135292	146327
短期借款	30413	32409	34409	24795	29795
应付票据及应付账款	33717	38122	30561	31102	31732
其他流动负债	61772	70314	73550	79394	84800
<b>非流动负债</b>	236671	241194	221194	240194	271051
长期借款	209212	192650	177650	197650	228508
其他非流动负债	27459	48544	43544	42544	42544
<b>负债合计</b>	362572	382038	359713	375486	417379
少数股东权益	75331	78643	84650	92299	99824
股本	17836	17836	17836	17836	17836
资本公积	934	969	969	969	969
留存收益	35245	38661	41157	43980	47111
归属母公司股东权益	56034	59471	61967	64790	67921
<b>负债和股东权益</b>	493936	520152	506331	532574	585124

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	55640	53668	44002	58505	61286
净利润	16643	13727	12260	14709	15358
折旧摊销	19524	21921	29706	31252	32796
财务费用	6521	5832	8779	8769	9768
投资损失	-7333	-2361	-1677	-1754	-1798
营运资金变动	18300	14006	-4411	5586	5413
其他经营现金流	1985	543	-655	-58	-252
<b>投资活动现金流</b>	-48745	-45311	-19783	-42965	-33711
资本支出	-57884	-45415	-19768	-42939	-33965
长期投资	6944	-758	-1583	-1631	-1394
其他投资现金流	2195	862	1568	1604	1648
<b>筹资活动现金流</b>	-10242	-8171	-30531	-3620	21388
短期借款	-18532	1996	2000	-9613	5000
长期借款	34074	-16562	-15000	20000	30858
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-46	34	0	0	0
其他筹资现金流	-25738	6361	-17531	-14007	-14469
<b>现金净增加额</b>	-3348	184	-6316	11919	48964

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	179182	170244	167660	175351	179796
营业成本	153674	143792	141055	144470	147392
营业税金及附加	1872	2359	2330	2437	2499
营业费用	16	7	8	21	22
管理费用	2218	2027	2062	2192	2247
研发费用	555	550	587	701	719
财务费用	6551	5888	8641	8722	9542
资产减值损失	-1394	-471	108	-490	-300
其他收益	522	497	587	509	521
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7333	2361	1677	1754	1798
资产处置收益	51	144	134	140	144
<b>营业利润</b>	20025	18033	15482	18720	19537
营业外收入	850	595	861	867	867
营业外支出	426	832	448	459	459
<b>利润总额</b>	20448	17796	15895	19128	19945
所得税	3805	4069	3635	4418	4587
<b>净利润</b>	16643	13727	12260	14709	15358
少数股东损益	6812	6566	6007	7649	7525
<b>归属母公司净利润</b>	9831	7161	6252	7060	7832
EBITDA	40107	43797	54242	59102	62284
EPS (元/股)	0.55	0.40	0.35	0.40	0.44

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-1.0	-5.0	-1.5	4.6	2.5
营业利润(%)	31.0	-9.9	-14.1	20.9	4.4
归属母公司净利润(%)	75.3	-27.2	-12.7	12.9	10.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	14.2	15.5	15.9	17.6	18.0
净利率(%)	5.5	4.2	3.7	4.0	4.4
ROE(%)	17.5	12.0	10.1	10.9	11.5
ROIC(%)	4.1	4.0	4.5	4.9	4.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	73.4	73.4	71.0	70.5	71.3
净负债比率(%)	199.4	196.9	177.5	164.0	145.8
流动比率	0.5	0.4			0.8
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	7.1	6.2	6.5	6.9	7.0
应付账款周转率	5.8	5.2	5.3	5.8	5.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.40	0.35	0.40	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	3.12	3.01	2.47	3.28	3.44
每股净资产(最新摊薄)	3.14	3.33	3.47	3.63	3.81
<b>估值比率</b>					
P/E	8.7	12.0	13.7	12.2	11.0
P/B	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	8.6	8.3	6.4	5.8	5.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com