



业绩稳健，26-28 年承诺分红比例 50%、股息率优势显现

—— 2025 年年报&2026 年一季报点评

2026 年 04 月 19 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。2025 年实现营收 16.68 亿元，同比+3.65%；实现归母净利润 47.54 亿元（扣非 47.21 亿元），同比+5.47%（扣非同比+5.73%）。公司 25Q4 单季度实现营收 5.27 亿元，同比+0.94%；实现归母净利润 5.33 亿元（扣非 5.12 亿元），同比+521.02%（扣非同比+595.33%）。26Q1，公司实现营收 3.29 亿元，同比-9.56%；实现归母净利润 14.53 亿元（扣非 14.48 亿元），同比-1.76%（扣非同比-1.92%）。

- **参股业务：业绩表现有所分化，新机组密集投产有望贡献增量。**2025 年，雅砻江公司实现营收 246.55 亿元，同比-4%；实现净利润 92.24 亿元，同比+12%；为公司贡献投资收益 44.25 亿元，同比+12%。其中 25Q4 雅砻江公司实现营收 53.17 亿元，同比-7%，增速显著优于上网电量端的-25%，预计主要系前期电费差额集中结算所致；实现净利润 11.93 亿元，同比+298%，主要系 24 年同期存在所得税补缴。根据国电电力公告，2025 年国能大渡河公司实现营收 95.85 亿元，同比-6%，与上网电量端的-7%增速相当；实现净利润 16.90 亿元，同比-27%，增速弱于收入端，预计主要受营业外支出的拖累；为公司贡献投资收益 2.82 亿元，同比-27%。综合上述影响，公司 25 年实现投资收益 48.70 亿元，同比+4.90%。

26Q1，公司实现投资收益 14.6 亿元，同比小幅下滑 1.1%。根据公司对参股公司增资公告，26Q1，雅砻江公司实现营收 63.46 亿元，同比-5%，增速优于上网电量端的-10%；实现净利润 28.22 亿元，同比-6%。根据国电电力公告，26Q1，大渡河公司水电上网电量同比+9.95%至 62.13 亿 kwh。综上，我们预计 26Q1 雅砻江公司对公司投资收益产生一定拖累，而大渡河公司有增量贡献。

展望未来，随着雅砻江和大渡河增量机组陆续投产，有望为公司贡献业绩增量。其中，雅砻江短期装机增量主要来自新能源，2025 年末，索绒光伏、茶布朗光伏合计 200 万千瓦投产发电，扎拉山光伏（117 万千瓦）、柯拉二期光伏（100 万千瓦）、牦牛山风电（60 万千瓦）处于建设阶段。大渡河短期装机增量主要来自水电，双江口（200 万千瓦）、金川（86 万千瓦）、沙坪一级（36 万千瓦）、枕头坝二级（30 万千瓦）四座电站有望于 25-26 年投运；截至目前，沙坪一级已投产 4 台机组，合计 24 万千瓦。

- **控股业务：26Q1 短暂承压。**2025 年，公司控股企业实现水电上网电量 62.46 亿 kwh，同比+15.41%，主要系银江水电站投产所致；平均上网电价 0.195 元/kwh，同比-4.88%，主要原因为：1) 市场化售电导致电价有所降低，2) 银江电站投产拉高了公司丰水期电量在年发电量中的占比。公司控股企业实现光伏上网电量 2.69 亿 kwh，同比-13.23%，主要系所在区域新能源电量消纳能力不足；平均上网电价 0.454 元/kwh，同比-8.47%。我们以利润总额-投资收益衡量公司控股业务的盈利表现，2025 年同比-12%至 0.52 亿元。

26Q1，公司控股企业实现水电上网电量 8.28 亿 kwh，同比-7.07%，主要由于：1) 流域来水减少，2) 新投产项目尾工和在运电站停机检修影响；平均上网电价 0.340 元/kwh，同比-2.58%。公司控股企业实现光伏上网电量 0.43 亿

川投能源（股票代码：600674）

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 17 日

股票代码	600674
A 股收盘价(元)	14.52
上证指数	4,051.43
总股本(万股)	487,461
实际流通 A 股(万股)	487,461
流通 A 股市值(亿元)	708

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 17 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河公用环保】公司点评_川投能源：来水偏枯拖累单季业绩，大渡河水电放量在即
- 2.【银河环保公用】公司点评_川投能源：25Q2 雅砻江稳健增长，参控股水电投产进行时
- 3.【银河环保公用】公司点评_川投能源：25Q1 参控股水电盈利均向好，新机组投运奠定增长预期

kwh, 同比-20.37%; 平均上网电价 0.413 元/kwh, 同比-6.98%。26Q1, 公司利润总额-投资收益同比-58%至 0.24 亿元。

- 26-28 年承诺分红比例 50%，股息率优势显现。**公司同时公告《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少于当年实现的合并报表归属于上市公司股东的净利润的 50%”。公司曾在《未来三年（2023-2025 年）股东回报规划》中承诺“每年以现金方式分配的利润原则上每 10 股不低于 4 元（含税）”，对应 2023、2024 年分红比例 44.31%、43.26%；2025 年 DPS 为 0.5 元，明显超出承诺水平，对应分红比例提升至 51.27%。我们以 2026 年 4 月 17 日收盘价为基准测算公司 25 年 DPS 对应股息率为 3.44%，在代表性水电公司中处于较高水平，性价比优势凸显。
- 投资建议：**我们预计公司 26-28 年分别实现归母净利润 48.20、50.05、50.29 亿元；对应 PE 分别为 14.69x、14.14x、14.07x；维持“推荐”评级。
- 风险提示：**来水波动的风险，在建项目投资节奏不及预期的风险等。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,668	1,742	1,746	1,751
收入增长率%	3.65	4.45	0.23	0.30
归母净利润(百万元)	4,754	4,820	5,005	5,029
利润增长率%	5.47	1.38	3.85	0.48
分红率%	51.27	50.00	50.00	50.00
毛利率%	50.70	49.39	49.31	49.26
摊薄 EPS(元)	0.98	0.99	1.03	1.03
PE	14.89	14.69	14.14	14.07
PB	1.58	1.50	1.42	1.35
PS	42.44	40.63	40.54	40.42

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	4,251	4,325	4,278	4,247
现金	1,457	1,499	1,449	1,415
应收账款	775	790	792	795
其它应收款	110	115	116	116
预付账款	7	8	8	8
存货	100	107	108	108
其他	1,801	1,804	1,805	1,805
非流动资产	66,029	69,196	72,360	75,519
长期投资	53,061	56,361	59,661	62,961
固定资产	10,796	10,474	10,240	10,016
无形资产	470	450	429	408
其他	1,702	1,912	2,030	2,134
资产总计	70,281	73,521	76,637	79,766
流动负债	6,597	6,725	6,733	6,741
短期借款	2,310	2,310	2,310	2,310
应付账款	729	782	785	788
其他	3,558	3,633	3,638	3,642
非流动负债	16,952	17,552	18,052	18,552
长期借款	5,688	6,288	6,788	7,288
其他	11,264	11,264	11,264	11,264
负债总计	23,550	24,278	24,785	25,293
少数股东权益	1,843	1,945	2,052	2,158
归属母公司股东权益	44,888	47,298	49,800	52,315
负债和股东权益	70,281	73,521	76,637	79,766

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	763	1,012	921	923
净利润	4,855	4,922	5,111	5,136
折旧摊销	414	433	437	441
财务费用	471	486	484	480
投资损失	-4,870	-4,927	-5,117	-5,138
营运资金变动	-128	31	-17	-18
其他	22	68	23	23
投资活动现金流	243	1,326	1,516	1,537
资本支出	-1,186	-301	-301	-301
长期投资	-2,339	-2,000	-2,000	-2,000
其他	3,767	3,627	3,817	3,838
筹资活动现金流	-424	-2,296	-2,486	-2,494
短期借款	-611	0	0	0
长期借款	-1,733	600	500	500
其他	1,920	-2,896	-2,986	-2,994
现金净增加额	582	42	-50	-34

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	1,668	1,742	1,746	1,751
营业成本	822	882	885	889
税金及附加	53	55	56	56
销售费用	20	21	21	21
管理费用	213	223	224	224
研发费用	37	38	38	38
财务费用	467	457	454	451
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	4,869	4,925	5,114	5,135
营业利润	4,923	4,991	5,183	5,208
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	4,922	4,990	5,182	5,207
所得税	67	68	71	71
净利润	4,855	4,922	5,111	5,136
少数股东损益	101	102	106	107
归属母公司净利润	4,754	4,820	5,005	5,029
EBITDA	5,802	5,880	6,073	6,098
EPS (元)	0.98	0.99	1.03	1.03

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	3.6%	4.5%	0.2%	0.3%
营业利润增长率	4.7%	1.4%	3.8%	0.5%
归母净利润增长率	5.5%	1.4%	3.8%	0.5%
毛利率	50.7%	49.4%	49.3%	49.3%
净利率	291.1%	282.6%	292.8%	293.3%
ROE	10.6%	10.2%	10.1%	9.6%
ROIC	8.1%	7.8%	7.7%	7.4%
资产负债率	33.5%	33.0%	32.3%	31.7%
净资产负债率	50.4%	49.3%	47.8%	46.4%
流动比率	0.64	0.64	0.64	0.63
速动比率	0.62	0.62	0.61	0.61
总资产周转率	0.02	0.02	0.02	0.02
应收账款周转率	2.11	2.23	2.21	2.21
应付账款周转率	1.42	1.17	1.13	1.13
每股收益(元)	0.98	0.99	1.03	1.03
每股经营现金流(元)	0.16	0.21	0.19	0.19
每股净资产(元)	9.21	9.70	10.22	10.73
P/E	14.89	14.69	14.14	14.07
P/B	1.58	1.50	1.42	1.35
EV/EBITDA	15.26	15.15	14.76	14.78
PS	42.44	40.63	40.54	40.42

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

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