

川投能源 (600674.SH)

增持 (维持评级)

雅砻江贡献九成利润，银江水电驱动主业增长

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,609	1,668	1,806	1,840	1,864
增长率 yoy (%)	8.5	3.6	8.3	1.9	1.3
归母净利润 (百万元)	4,508	4,754	5,251	5,357	5,457
增长率 yoy (%)	2.4	5.5	10.4	2.0	1.9
ROE (%)	10.6	10.4	10.8	10.4	9.9
EPS 最新摊薄 (元)	0.92	0.98	1.08	1.10	1.12
P/E (倍)	16.3	15.4	14.0	13.7	13.4
P/B (倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：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%；基本EPS为0.9753元/股，较去年同期增长4.94%；加权平均ROE为10.97%，较去年同期减少0.13个百分点。2026Q1，公司实现营业收入3.29亿元，同比减少9.56%；实现归母净利润14.53亿元，同比微降1.76%。

发电量同比增长13.85%，银江水电站全面投产贡献增量。2025年，公司全年完成发电量66.27亿千瓦时(yoy+13.85%)；其中，水电发电量为63.56亿千瓦时(yoy+15.39%)，光伏发电量为2.71亿千瓦时(yoy-13.34%)。分主要水电控股公司看，田湾河公司年发电量29.58亿千瓦时；川投电力公司年发电量在去年高位基础上再创历史新高，同比增长1.29%，年发电利用小时数达4866小时，远超行业平均水平；攀水电公司银江电站投产首年取得发电量超11亿千瓦时、营收超2亿元、利润超1000万元的优异成绩，该电站已于2025年12月19日实现全面投产。上网电价方面，公司平均/水电/光伏上网电价分别为205.63/194.92/454.4元/兆瓦时，分别同比-6.79%/-4.88%/-8.47%。

投资收益稳中有升，雅砻江水电贡献近九成利润。2025年，公司总投资收益为48.70亿元，同比增长4.9%；其中，对雅砻江水电公司的投资收益为44.25亿元，占公司合并财务报表利润总额的89.89%，同比增长11.55%。其他参股公司中，公司持股20%的国能大渡河公司2025年贡献投资收益2.82亿元；持股6.4%的中核汇能贡献投资收益0.18亿元。2025年，公司向雅砻江水电/国能大渡河/中核汇能增资16.32/3.34/2.53亿元。

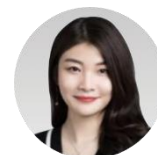
2026Q1来水减少及检修影响发电量，市场化竞争导致电价微降。2026年一季度，公司完成发电量8.89亿千瓦时，同比减少7.4%，水电和光伏分别同比下降6.73%和18.52%，水电主要因为电站所在流域来水减少、新投产项目尾工影响和在运电站停机检修；平均上网电价0.344元/千瓦时，同比下降2.82%，水电和光伏分别同比下降2.58%和6.98%，水电受市场化售电微降，光伏因区域竞争加剧而降低。

控股主业与参股资产双轮驱动，多重增量共振可期。主业方面，公司银江水电站在2025年全面投产后，2026年将进入首个完整运营年度，有望贡献全年稳定的发电量和利润。参股资产方面，根据2026年4月18日公告，拟按持股比例向雅砻江水电增资19.2亿元，用于推进雅砻江流域水风光互补绿色清洁能源示范基

股票信息

行业	电力及公用事业
2026年04月21日收盘价(元)	15.17
总市值(百万元)	73,947.79
流通市值(百万元)	73,947.79
总股本(百万股)	4,874.61
流通股本(百万股)	4,874.61
近3月日均成交额(百万元)	483.11

作者



分析师 于夕曛

SAC: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com



分析师 范杨春晓

SAC: S1070521050001

邮箱: fycx@cgws.com



分析师 何郭香池

SAC: S1070523110002

邮箱: hgxc@cgws.com



分析师 杨天放

SAC: S1070524080003

邮箱: yangtianfang@cgws.com

相关研究

- 《水电投产提量对冲电价波动，中短期投资收益具增量支撑》2025-11-17
- 《投资收益稳健支撑，水电主业弹性凸显》2025-09-02

地建设；2026 年，参股国能大渡河的双江口、金川、沙坪一级、枕头坝二级、绰斯甲水电站密集投产，公司将直接受益于相关装机及发电增量。

2025 年分红比例 51.27%，未来三年承诺不低于 50%。2025 年，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.00 元（含税），合计拟派发现金红利 24.37 亿元（含税），占本年度归属于公司股东净利润的比例 51.27%。根据公司《未来三年（2026-2028 年）股东回报规划》，每年派现不低于归母净利润的 50%。

投资建议：主业层面，银江电站全面投产驱动清洁能源主业量级跃升；参股维度，雅砻江与大渡河双核共振，投资收益持续夯实业绩底盘；叠加高分红承诺筑牢安全边际，兼具成长弹性与防御价值。我们预测 2026-2028 年公司实现营业收入 18.06、18.40、18.64 亿元；实现归母净利润 52.51、53.57、54.57 亿元，同比增长 10.4%、2%、1.9%；对应 EPS 为 1.08、1.1、1.12 元/股；对应 PE 为 14X、13.7X、13.4X，维持“增持”评级。

风险提示：来水不确定性风险、电力市场化交易风险、新能源项目收益不达预期风险、在建项目推进风险、投资收益集中度风险

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
流动资产	3637	4251	4356	4554	4427
现金	874	1457	1578	1607	1629
应收票据及应收账款	816	828	800	972	814
其他应收款	107	110	125	115	128
预付账款	8	7	9	8	9
存货	79	100	95	104	97
其他流动资产	1754	1748	1749	1749	1749
非流动资产	61412	66029	71873	77434	83043
长期股权投资	46468	49833	55123	60559	66119
固定资产	10229	10796	11115	11121	11102
无形资产	495	470	492	516	508
其他非流动资产	4220	4930	5144	5238	5315
资产总计	65049	70281	76229	81988	87470
流动负债	5629	6597	9268	11321	13129
短期借款	2922	2310	3907	4678	5435
应付票据及应付账款	431	729	328	809	319
其他流动负债	2277	3558	5034	5835	7374
非流动负债	15533	16952	17295	17797	18220
长期借款	12730	14288	14630	15133	15555
其他非流动负债	2803	2664	2664	2664	2664
负债合计	21163	23550	26563	29119	31349
少数股东权益	1748	1843	1965	2086	2210
股本	4875	4875	4875	4875	4875
资本公积	8232	8228	8228	8228	8228
留存收益	28388	31193	33954	36721	39557
归属母公司股东权益	42138	44888	47701	50784	53912
负债和股东权益	65049	70281	76229	81988	87470

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	879	763	805	1023	901
净利润	4630	4855	5372	5478	5581
折旧摊销	341	414	437	461	478
财务费用	456	467	533	584	623
投资损失	-4643	-4870	-5420	-5572	-5698
营运资金变动	66	-128	-135	50	-97
其他经营现金流	29	26	17	24	15
投资活动现金流	691	243	-860	-449	-389
资本支出	920	1187	990	586	527
长期投资	-1714	-2194	-5290	-5436	-5560
其他投资现金流	3326	3624	5420	5573	5699
筹资活动现金流	-1209	-424	-1419	-1316	-1249
短期借款	-370	-611	1596	771	758
长期借款	3304	1557	342	502	422
普通股增加	294	0	0	0	0
资本公积增加	2612	-4	0	0	0
其他筹资现金流	-7049	-1366	-3358	-2589	-2429
现金净增加额	362	582	-1475	-741	-737

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1609	1668	1806	1840	1864
营业成本	786	822	895	910	921
营业税金及附加	46	53	56	57	58
销售费用	19	20	21	22	22
管理费用	202	213	230	235	238
研发费用	35	37	39	40	41
财务费用	456	467	533	584	623
资产和信用减值损失	-22	-19	-17	-24	-15
其他收益	14	16	15	16	16
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	4643	4870	5420	5572	5698
资产处置收益	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
营业利润	4701	4923	5450	5556	5662
营业外收入	4	2	2	2	2
营业外支出	2.9	2.7	2.8	2.8	2.8
利润总额	4702	4922	5450	5556	5661
所得税	72	67	77	78	80
净利润	4630	4855	5372	5478	5581
少数股东损益	122	101	122	121	124
归属母公司净利润	4508	4754	5251	5357	5457
EBITDA	5496	5801	6417	6598	6759
EPS (元/股)	0.92	0.98	1.08	1.10	1.12

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	8.5	3.6	8.3	1.9	1.3
营业利润 (%)	3.5	4.7	10.7	2.0	1.9
归属母公司净利润 (%)	2.4	5.5	10.4	2.0	1.9
获利能力					
毛利率 (%)	51.2	50.7	50.4	50.5	50.6
净利率 (%)	287.8	291.1	297.5	297.7	299.4
ROE (%)	10.6	10.4	10.8	10.4	9.9
ROIC (%)	8.3	8.0	8.2	7.8	7.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	32.5	33.5	34.8	35.5	35.8
净负债比率 (%)	41.5	42.4	46.0	47.6	49.1
流动比率	0.65	0.64	0.47	0.40	0.34
速动比率	0.63	0.62	0.46	0.39	0.33
营运能力					
总资产周转率	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02
应收账款周转率	2.09	2.11	2.30	2.16	2.16
应付账款周转率	2.25	1.42	1.70	1.60	1.64
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.92	0.98	1.08	1.10	1.12
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.18	0.16	0.17	0.21	0.18
每股净资产 (最新摊薄)	8.64	9.21	9.79	10.42	11.06
估值比率					
P/E	16.3	15.4	14.0	13.7	13.4
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	16.7	16.1	15.0	15.0	15.0

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686