

浙能电力 (600023.SH)

电价与投资收益下行影响盈利表现，高股息价值稳固

公司发布 2025 年年度报告以及 2026 一季报。2025 全年公司实现营业收入 795.54 亿元，同比下降 9.61%；归母净利润 75.28 亿元，同比下降 2.99%；基本每股收益 0.56 元。26Q1 单季实现营业收入 156.62 亿元，同比下降 11.02%；归母净利润 9.47 亿元，同比下滑 11.84%；基本每股收益 0.07 元。公司盈利下滑主要系售电电价与光伏产品售价下行。

嘉兴四期、台州二期机组陆续投产带动电量增长。电量方面，公司 2025 年全年完成发电量 1832.84 亿千瓦时，上网电量 1737.20 亿千瓦时，同比分别上涨 5.36% 和 5.47%，主要系浙江省全社会用电量增长、浙能中煤舟山煤电发电量增加、浙能嘉华发电量增加。其中，火电/风电/光伏分别销售电量 1722.32/0.12/14.75 亿千瓦时，同比分别 +4.84%/-9.89%/+258.16%。26Q1 公司完成发电量 398.79 亿千瓦时，上网电量 378.86 亿千瓦时，同比分别上涨 3.34% 和 3.51%。主要系浙能嘉兴四期 9 号机组于 2025 年 6 月投产以及浙能台州台二二期 3 号机组于 2025 年 12 月投产。其中，火电/风电/光伏分别销售电量 375.42/0.03/3.41 亿千瓦时，同比分别 +3.14%/+1.90%/+70.76%。

25 年成本端显著下降平抑利润波动，26 年电价预计整体承压。电价方面，2025 年度浙江中长期电力交易加权均价 412.39 元/兆瓦时，同比 -10.81%；2026 年度浙江均价 344.85 元/兆瓦时，同比 -16.4%。受省内电价下滑影响，公司电价整体承压。2025 年全年均价 360.78 元/兆瓦时，同比 -11.45%。**成本方面**，2025 年煤价显著下行，环渤海港动力煤(5500k)全年均价下降至 703.02 元/吨，同比 -18.35%。2026 年环渤海港动力煤(5500k)一季度均价为 718.62 元/吨，同比 -1.96%。

核电投资收益下滑叠加中来股份计提减值，影响盈利表现。公司 2025 年投资收益 38.504 亿元，较上年同比 -7.13%，其中长期股权投资收益同比下降 8.9%，主要系公司持股 20% 的三门核电投资收益降低，影响公司整体盈利表现。2026 年一季度公司投资收益 8.54 亿元，同比下降 5.4%。25 全年公司因收购中来股份计提减值准备 4.64 亿元，26 一季度因中来股份存货跌价资产减值损失同比扩大 185.51% 至 5589 万元，拖累整体业绩表现。

高股息价值稳固，已提案 26 年中期分红比例。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.8 元(含税)，叠加中期分红总计派发现金红利 44.25 亿元(含税)，占归母净利润比例为 58.78%。对应公司股息率 5.7% (按 4 月 27 日收盘价和股本计算)。公司同时制定 2026 年度中期分红方案，派发现金红利占归母净利润比例不高于 20%。

投资建议。公司为浙江省龙头火电运营商，经营状况稳健，具有盈利修复较高弹性和高增长空间。考虑到 26 年公司成本端与电价端均较 25 年压力提升，下调公司盈利预测，预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 785.80/808.70/853.44 亿元，同比增长 -1.2%/+2.9%/+5.5%；归母净利润分别为 55.76/63.06/75.15 亿元，对应 2026-2028 年 EPS 分别为 0.42/0.47/0.56 元/股，PE 分别为 13.9/12.3/10.3 倍，维持“买入”评级。

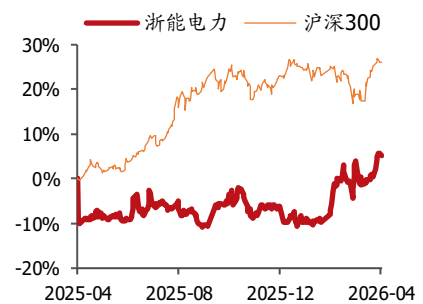
风险提示：上游燃料涨价风险；电价下跌风险；电量不及预期。

买入 (维持)

股票信息

行业	电力
前次评级	买入
04月27日收盘价(元)	5.78
总市值(百万元)	77,502.48
总股本(百万股)	13,408.73
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	76.10

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
研究助理	张晓雅
执业证书编号:	S0680125090013
邮箱:	zhangxiaoya@gszq.com

相关研究

- 《浙能电力(600023.SH):业绩稳健韧性十足,高股息价值凸显》 2025-10-30
- 《浙能电力(600023.SH):成本下行弹性释放,Q2业绩逆势增长》 2025-08-29
- 《浙能电力(600023.SH):业绩基本符合预期,一季度电价承压拖累业绩》 2025-04-29

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	88,008	79,554	78,580	80,870	85,344
增长率 yoy (%)	-8.3	-9.6	-1.2	2.9	5.5
归母净利润 (百万元)	7,760	7,528	5,576	6,306	7,515
增长率 yoy (%)	19.0	-3.0	-25.9	13.1	19.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.58	0.56	0.42	0.47	0.56
净资产收益率 (%)	10.6	9.8	7.1	7.8	8.9
P/E (倍)	10.0	10.3	13.9	12.3	10.3
P/B (倍)	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 27 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
流动资产	38312	35298	29829	29185	29517
现金	16232	14681	9231	8072	7541
应收票据及应收账款	12592	11066	11087	11330	11999
其他应收款	470	373	394	392	421
预付账款	862	559	693	646	696
存货	5885	6495	6092	6507	6542
其他流动资产	2271	2124	2332	2238	2319
非流动资产	115793	121040	125942	133628	138911
长期投资	36824	40545	43846	47171	50184
固定资产	53428	57961	59997	61630	63022
无形资产	2869	3029	3140	3236	3316
其他非流动资产	22672	19504	18959	21591	22389
资产总计	154105	156338	155771	162813	168428
流动负债	35138	34399	31843	32141	32457
短期借款	10774	11739	11148	11334	11132
应付票据及应付账款	13256	10592	11705	11508	12057
其他流动负债	11108	12069	8990	9299	9268
非流动负债	32128	32067	31889	35889	37889
长期借款	27357	25137	25137	29137	31137
其他非流动负债	4771	6929	6752	6752	6752
负债合计	67266	66466	63732	68030	70346
少数股东权益	13505	13359	13532	13675	13877
股本	13409	13409	13409	13409	13409
资本公积	24136	24179	24179	24179	24179
留存收益	32232	35202	37495	40095	43192
归属母公司股东权益	73334	76512	78508	81107	84205
负债和股东权益	154105	156338	155771	162813	168428

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	13709	11454	11816	12129	14263
净利润	8899	7639	5749	6450	7716
折旧摊销	6805	7151	8109	8532	8968
财务费用	1364	1228	1211	1264	1354
投资损失	-4133	-3852	-3929	-3963	-3840
营运资金变动	-45	-1390	644	-402	-346
其他经营现金流	819	677	32	247	410
投资活动现金流	-8682	-6882	-9162	-12503	-10821
资本支出	-8832	-6817	-8554	-11933	-10073
长期投资	-2874	-3578	-4584	-4487	-4536
其他投资现金流	3024	3512	3977	3917	3788
筹资活动现金流	-7832	-6360	-8098	-785	-3974
短期借款	750	965	-591	187	-202
长期借款	-4670	-2220	0	4000	2000
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	226	43	0	0	0
其他筹资现金流	-4139	-5148	-7507	-4971	-5771
现金净增加额	-2782	-1790	-5450	-1158	-532

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	88008	79554	78580	80870	85344
营业成本	77292	69746	72395	73406	75720
营业税金及附加	498	616	377	423	554
营业费用	206	141	134	141	162
管理费用	2195	2117	1917	1981	2091
研发费用	515	390	393	400	427
财务费用	1077	964	1061	1160	1266
资产减值损失	-1224	-698	-571	-638	-715
其他收益	320	327	393	340	418
公允价值变动收益	149	9	0	0	0
投资净收益	4146	3850	3929	3963	3840
资产处置收益	642	214	550	477	384
营业利润	10177	9181	6604	7500	9052
营业外收入	127	170	148	159	154
营业外支出	263	270	220	245	233
利润总额	10042	9080	6532	7414	8973
所得税	1143	1440	784	964	1256
净利润	8899	7639	5749	6450	7716
少数股东损益	1138	111	172	144	202
归属母公司净利润	7760	7528	5576	6306	7515
EBITDA	14164	13802	15703	17106	19207
EPS (元/股)	0.58	0.56	0.42	0.47	0.56

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-8.3	-9.6	-1.2	2.9	5.5
营业利润(%)	9.4	-9.8	-28.1	13.6	20.7
归属母公司净利润(%)	19.0	-3.0	-25.9	13.1	19.2
获利能力					
毛利率(%)	12.2	12.3	7.9	9.2	11.3
净利率(%)	8.8	9.5	7.1	7.8	8.8
ROE(%)	10.6	9.8	7.1	7.8	8.9
ROIC(%)	4.8	4.1	4.9	5.2	5.9
偿债能力					
资产负债率(%)	43.6	42.5	40.9	41.8	41.8
净负债比率(%)	36.8	37.3	38.9	43.4	44.3
流动比率	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	7.1	7.2	7.6	7.7	7.8
应付账款周转率	6.5	6.2	6.9	6.7	6.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.56	0.42	0.47	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	0.85	0.88	0.90	1.06
每股净资产(最新摊薄)	5.47	5.71	5.85	6.05	6.28
估值比率					
P/E	10.0	10.3	13.9	12.3	10.3
P/B	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.6	7.2	7.2	6.9	6.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 27 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