

证券研究报告

公司研究

点评报告

国电电力(600795.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

邢秦浩 电力公用分析师

执业编号: S1500524080001

联系电话: 010-83326712

邮箱: xingqin hao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

# 上网电价下行拖累单季业绩，水电密集投产 红利属性凸显

2026年4月29日

**事件:** 2026年4月28日晚，国电电力发布2026年一季报。2026年Q1公司实现营业收入391.69亿元，同比-1.62%，环比-4.95%；实现归母净利润13.98亿元，同比-22.79%，环比+3.61%；扣非后归母净利润13.58亿元，同比-15.55%，环比+12.13%。经营活动现金流量净额88.54亿元，同比-36.88%，环比-14.79%。

**点评:**

- **整体经营情况: 供需宽松量价均走低，新能源装机电量持续增长。电量方面，**25年公司火电机组密集投产，26Q1公司发电量同比上升。2026Q1公司上网电量实现1004.26亿千瓦时，同比+5.78%，环比-10.53%。其中，火电上网电量830.72亿千瓦时，同比+6.51%，环比-10.16%；水电上网电量73.51亿千瓦时，同比+2.24%，环比-24.84%；风电上网电量53.14亿千瓦时，同比-7.02%，环比-4.29%；光伏上网电量46.89亿千瓦时，同比+16.12%，环比+5.25%。2025-2026Q1公司合计新增投产火电约800万千瓦，火电电量同比增幅较为可观。但因26Q1来风较弱，公司风电电量出现明显下滑。**电价方面，**受全国多地电价下行影响，公司Q1电价有所降低。2026Q1公司实现平均上网电价395.48元/千千瓦时，同比-7.04%，环比-4.57%。**装机方面，**截至2026年3月31日，公司合并报表口径控股装机容量12794.91万千瓦，其中火电8267.3万千瓦，水电1519.06万千瓦，风电1062.23万千瓦，光伏1946.32万千瓦。Q1单季度公司火电控股装机容量增加40万千瓦，水电增加6万千瓦，新能源控股装机容量增加70.05万千瓦。
- **单季业绩: 电价下行拖累营收及投资收益，Q2煤价逐步上行“煤电一体”优势有望逐步凸显。**2026Q1，因全国范围内交易电价持续下行，公司营业收入同比-1.62%，同时投资收益同比-39.61%（因重要合营联营企业以火电企业为主）。由于公司燃料来源主要为集团内部供给，煤炭长协比例较高。此种煤电一体经营模式虽在煤价高企时有利于平抑成本端波动，但也存在煤价下行时长协煤价弹性不及现货煤价，进而导致公司成本端让利空间相对较小，因而导致公司单季营业成本基本持平（+0.20%）。展望2026年，我们认为本轮电价下降或将对火电行业合理收益造成超预期冲击；随着Q1以来煤价中枢企稳回升，过去两年“煤价下降-电价下降”的恶性循环有望于2027年结束。我们持续看好火电实现“困境反转”，背靠集团煤炭保障的公司“煤电一体”优势有望逐步凸显，业绩有望攀登新台阶。
- **成长及分红: 大渡河水电进入密集投产期，高股息红利价值凸显。**机组建设方面，截至2025年底，公司在建火电项目345万千瓦，在建水电项目566.65万千瓦，公司后续项目投产接续，大渡河在建水电有望于“十五五”期间迈入密集投产期。分红方面，公司2025-2027年三年分

红规划已经公布，年度现金分红不低于归母净利润的 60%，同时每股分红不低于 0.22 元（含税）。以每股最低现金分红计算，公司当前股息率为 4.47%（以 2026 年 4 月 28 日收盘价计算），股息率处于较高水平，**稳健红利价值凸显。**

- **盈利预测及评级：**国电电力行业地位、股东背景、资产质量、发展格局等多方面在业内处于领先地位。**1) 行业地位：**公司作为五大发电集团之一的核心常规能源上市公司，火电装机位居市场第二位，体量较大；**2) 股东背景：**公司背靠国家能源集团，煤炭供给保障较强，火电板块成本端管控能力突出；**3) 资产质量：**公司火电机组以 60 万千瓦以上的大机组为主，质地较优，且技改投入多调节能力强；**4) 发展格局：**公司已经实现以煤电发电为主，水风光多业务板块协同发展格局，稳健经营的同时又具装机增长潜力。我们调整公司 2026-2028 年归母净利润的预测分别为 60/27/76.20/87.48 亿元，对应 2026 年 4 月 28 日收盘价的 PE 分别为 14.56/11.52/10.03 倍。维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**电价超预期下行；项目建设进度不及预期，电力市场化改革推进不及预期。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	179,182	170,244	175,073	175,196	177,169
同比(%)	-1.0%	-5.0%	2.8%	0.1%	1.1%
归属母公司净利润（百万元）	9,831	7,161	6,027	7,620	8,748
同比(%)	75.3%	-27.2%	-15.8%	26.4%	14.8%
毛利率(%)	14.2%	15.5%	10.2%	10.5%	11.7%
ROE(%)	17.5%	12.0%	9.7%	12.3%	14.1%
EPS（摊薄）（元）	0.55	0.40	0.34	0.43	0.49
P/E	8.93	12.25	14.56	11.52	10.03
P/B	1.57	1.48	1.42	1.42	1.42
EV/EBITDA	8.57	8.26	10.23	9.57	8.58

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测。注：截至 2026 年 4 月 28 日收盘价。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	62,795	58,923	57,859	57,792	59,227	
货币资金	15,437	15,821	15,394	14,193	15,923	
应收票据	1,366	717	729	833	792	
应收账款	28,467	26,293	25,575	26,155	26,082	
预付账款	3,301	2,140	2,200	2,196	2,191	
存货	6,148	5,929	5,674	6,033	5,971	
其他	8,076	8,023	8,286	8,381	8,268	
<b>非流动资产</b>	431,141	461,228	491,525	514,689	537,550	
长期股权投资	16,404	17,918	19,584	21,110	22,679	
固定资产(合计)	293,375	331,654	370,473	416,870	472,548	
无形资产	7,034	7,646	7,576	6,727	6,625	
其他	114,328	104,011	93,893	69,982	35,698	
<b>资产总计</b>	493,936	520,152	549,384	572,481	596,777	
<b>流动负债</b>	125,901	140,844	158,710	166,237	175,170	
短期借款	30,413	32,409	34,409	42,409	51,409	
应付票据	6,705	9,547	13,967	13,941	13,913	
应付账款	27,012	28,575	37,101	37,030	36,957	
其他	61,772	70,314	73,233	72,857	72,891	
<b>非流动负债</b>	236,671	241,194	246,505	257,405	267,405	
长期借款	209,212	192,650	197,650	207,650	217,650	
其他	27,459	48,544	48,855	49,755	49,755	
<b>负债合计</b>	362,572	382,038	405,215	423,642	442,576	
少数股东权益	75,331	78,643	82,337	87,007	92,369	
归属母公司股东权益	56,034	59,471	61,832	61,832	61,832	
<b>负债和股东权益</b>	493,936	520,152	549,384	572,481	596,777	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	179,182	170,244	175,073	175,196	177,169	
同比(%)	-1.0%	-5.0%	2.8%	0.1%	1.1%	
归属母公司净利润	9,831	7,161	6,027	7,620	8,748	
同比(%)	75.3%	-27.2%	-15.8%	26.4%	14.8%	
毛利率(%)	14.2%	15.5%	10.2%	10.5%	11.7%	
ROE%	17.5%	12.0%	9.7%	12.3%	14.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.40	0.34	0.43	0.49	
P/E	8.93	12.25	14.56	11.52	10.03	
P/B	1.57	1.48	1.42	1.42	1.42	
EV/EBITDA	8.57	8.26	10.23	9.57	8.58	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业总收入</b>	179,182	170,244	175,073	175,196	177,169	
营业成本	153,674	143,792	157,133	156,835	156,526	
营业税金及附加	1,872	2,359	1,854	1,870	1,904	
销售费用	16	7	24	22	24	
管理费用	2,218	2,027	2,014	2,034	2,012	
研发费用	555	550	633	606	634	
财务费用	6,551	5,888	3,362	3,586	3,397	
减值损失合计	-2,177	-589	-102	-225	-205	
投资净收益	7,333	2,361	1,900	5,000	6,000	
其他	573	641	551	519	532	
<b>营业利润</b>	20,025	18,033	12,402	15,538	19,000	
营业外收支	424	-237	129	226	-632	
<b>利润总额</b>	20,448	17,796	12,531	15,764	18,368	
所得税	3,805	4,069	2,810	3,474	4,258	
<b>净利润</b>	16,643	13,727	9,720	12,290	14,110	
少数股东损益	6,812	6,566	3,694	4,670	5,362	
<b>归属母公司净利润</b>	9,831	7,161	6,027	7,620	8,748	
EBITDA	40,107	43,797	36,113	40,684	47,408	
EPS(当年)(元)	0.55	0.40	0.34	0.43	0.49	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金流</b>	55,640	53,668	46,742	30,331	37,945	
净利润	16,643	13,727	9,720	12,290	14,110	
折旧摊销	19,524	21,921	20,221	21,334	25,643	
财务费用	6,521	5,832	3,467	3,674	3,488	
投资损失	-7,333	-2,361	-1,900	-5,000	-6,000	
营运资金变动	18,300	14,006	15,136	-1,957	-121	
其它	1,985	543	98	-11	824	
<b>投资活动现金流</b>	-48,745	-45,311	-48,258	-39,137	-42,978	
资本支出	-57,884	-45,415	-47,026	-42,695	-47,353	
长期投资	6,944	-758	-1,810	-1,609	-1,626	
其他	2,195	862	578	5,166	6,000	
<b>筹资活动现金流</b>	-10,242	-8,171	1,091	7,606	6,763	
吸收投资	3,375	2,347	-70	0	0	
借款	15,542	-14,566	7,000	18,000	19,000	
支付利息或股息	-14,568	-16,435	-7,383	-11,294	-12,237	
<b>现金流净增加额</b>	-3,348	184	-427	-1,201	1,730	

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。