

# 粤电力 A (000539.SZ)

## Q1 电量高增亏损收窄，电价有望触底现拐点

公司发布 2026 年一季报。2026 年一季度实现营业收入 113.53 亿元，同比增长 7.38%；归属于母公司所有者的净亏损 1.52 亿元，上年同期净亏损 3.83 亿元，亏损缩窄；基本每股收益-0.0289 元，上年同期基本每股收益-0.0729 元。公司营收提升主要系新增煤电项目的投产以及存量机组发电效能的提升，盈利亏损主要系光伏业务发电收入增长暂未抵消相关折旧及利息费用的增加，亏损同比扩大。

**新增煤电项目投产带动 Q1 上网电量同比+18%**。得益于新增煤电项目的投产以及存量机组发电效能的提升，公司 26Q1 完成发电量、上网电量分别 297.59、283.32 亿千瓦时，同比分别+17.66%、+18.05%。其中，煤电/气电/风电/光伏/水电/生物质发电量分别为 222.73/45.49/16.29/10.29/0.84/1.95 亿千瓦时，分别同比+23.36%/-4.89%/+21.93%/+16.67%/+31.25%/+13.37%。煤电/气电/风电/光伏/水电/生物质上网电量分别为 210.75/44.46/15.61/9.95/0.82/1.73 亿千瓦时，分别同比 +24.32%/-4.98%/+21.01%/+15.43%/+34.43%/+10.90%。

**广东现货电价高涨，后续电价有望触底反弹**。成本方面，环渤海港动力煤(5500k)2026 年一季度均价为 718.62 元/吨，同比-1.96%，环比-6.05%，支撑业务盈利。电价方面，火电机组容量电价的提高一定程度上对冲了电价下降的不利影响，发电业务收入实现同比增长。供需紧平衡下，广东现货电价近期超预期高涨，4 月中旬最高达 678.0 元/兆瓦时，显著超过 372.14 元/兆瓦时的年度长协均价，后续电价有望触底反弹。

**26Q1 煤电项目投产 114 万千瓦，支撑发电增长**。截至 2026 年 3 月末，公司可控装机容量 4774.10 万千瓦，其中：燃煤发电/气电/风电/光伏控股装机容量 2415/1184.7/389.48/489.25 万千瓦，占比分别为 53.65%/26.32%/8.65%/10.87%，风电、水电、光伏、生物质等可再生能源发电控股装机容量合计占比 20.04%。此外，公司受托管理装机容量 904.55 万千瓦（火电 665 万千瓦、水电 229.55 万千瓦、风电 10 万千瓦），装机容量合计 5647.45 万千瓦。

**投资建议**。公司作为全国电力龙头优势突出，新能源转型成长空间广阔，新增机组带动电量提升，电价有望触底反弹，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.68/7.44/10.89 亿元，对应 2026-2028 年 EPS 分别为 0.07/0.14/0.21 元/股，对应 2026-2028 年 PE 分别为 99.8/49.4/33.8 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 29 日收盘价 (元)	7.00
总市值 (百万元)	36,751.99
总股本 (百万股)	5,250.28
其中自由流通股 (%)	63.88
30 日日均成交量 (百万股)	167.97

### 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	
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

- 《粤电力 A (000539.SZ): 电价下行压制全年业绩表现, 四季度同比扭亏》 2026-04-07
- 《粤电力 A (000539.SZ): 煤价下跌支撑盈利, 电价预期提振静待拐点》 2025-10-31
- 《粤电力 A (000539.SZ): 电价显著下滑业绩承压, 新能源投产贡献增量》 2025-08-29

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	57,159	51,541	52,537	59,643	65,850
增长率 yoy (%)	-4.3	-9.8	1.9	13.5	10.4
归母净利润 (百万元)	964	600	368	744	1,089
增长率 yoy (%)	-1.1	-37.8	-38.6	101.9	46.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.18	0.11	0.07	0.14	0.21
净资产收益率 (%)	4.2	2.6	1.6	3.1	4.3
P/E (倍)	38.1	61.3	99.8	49.4	33.8
P/B (倍)	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 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>	30987	30647		31610	37545
现金	15362	14840	11840	14853	19375
应收票据及应收账款	9102	9583	8246	9294	10261
其他应收款	533	528	543	647	714
预付账款	1441	974	1439	1596	1735
存货	2577	2294	2534	2788	3031
其他流动资产	1973	2429	2430	2431	2428
<b>非流动资产</b>	144167	155387	154742	152849	153377
长期投资	10813	11543	12043	12903	12903
固定资产	73629	85897	79353	73033	66714
无形资产	3787	3700	3994	4266	4089
其他非流动资产	55939	54247	59351	62647	69671
<b>资产总计</b>	175154	186034	181775	184459	190922
<b>流动负债</b>	44349	45818	38990	38526	39307
短期借款	14109	9741	6741	5741	4741
应付票据及应付账款	6381	5815	5831	6357	6910
其他流动负债	23859	30262	26418	26428	27656
<b>非流动负债</b>	94843	98754	100739	102739	106739
长期借款	69542	71609	71609	73609	77609
其他非流动负债	25302	27145	29129	29129	29129
<b>负债合计</b>	139192	144572	139729	141264	146045
少数股东权益	13067	18018	18283	18819	19602
股本	5250	5250	5250	5250	5250
资本公积	5203	5028	5028	5028	5028
留存收益	11047	11541	11845	12459	13357
归属母公司股东权益	22895	23444	23763	24376	25274
<b>负债和股东权益</b>	175154	186034	181775	184459	190922

**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>	10975	10233	3817	9091	11253
净利润	1755	1032	633	1279	1872
折旧摊销	5901	6640	7406	7568	7550
财务费用	2433	2250	2402	2392	2427
投资损失	-810	-792	-1051	-895	-988
营运资金变动	1306	741	-5208	-1028	368
其他经营现金流	391	362	-365	-225	24
<b>投资活动现金流</b>	-14257	-10884	-5317	-4556	-7114
资本支出	-14892	-12170	-5779	-4613	-8102
长期投资	-597	-327	-495	-854	0
其他投资现金流	1232	1613	958	911	988
<b>筹资活动现金流</b>	3160	1161	-1500	-1522	383
短期借款	-1648	-4368	-3000	-1000	-1000
长期借款	6709	2068	0	2000	4000
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	-175	0	0	0
其他筹资现金流	-1902	3636	1500	-2522	-2617
<b>现金净增加额</b>	-123	511	-2999	3013	4521

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	57159	51541	52537	59643	65850
营业成本	49521	45714	48676	53558	58222
营业税金及附加	375	384	294	370	408
营业费用	101	101	84	107	119
管理费用	1626	1653	1313	1670	1844
研发费用	1287	567	525	1014	1317
财务费用	2285	2186	2253	2273	2295
资产减值损失	-356	-372	-147	77	78
其他收益	78	50	79	60	66
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	810	792	1051	895	988
资产处置收益	0	20	26	0	0
<b>营业利润</b>	2462	1409	399	1681	2776
营业外收入	418	255	500	298	298
营业外支出	426	153	0	150	400
<b>利润总额</b>	2455	1511	899	1829	2674
所得税	700	480	266	550	802
<b>净利润</b>	1755	1032	633	1279	1872
少数股东损益	791	432	265	535	783
<b>归属母公司净利润</b>	964	600	368	744	1089
EBITDA	10194	9773	10558	11671	12520
EPS (元/股)	0.18	0.11	0.07	0.14	0.21

**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(%)	-4.3	-9.8	1.9	13.5	10.4
营业利润(%)	-8.0	-42.8	-71.7	321.1	65.2
归属母公司净利润(%)	-1.1	-37.8	-38.6	101.9	46.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	13.4	11.3	7.3	10.2	11.6
净利率(%)	1.7	1.2	0.7	1.2	1.7
ROE(%)	4.2	2.6	1.6	3.1	4.3
ROIC(%)	2.1	1.4	1.4	1.8	2.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	79.5	77.7	76.9	76.6	76.5
净负债比率(%)	273.6	244.0	250.1	238.8	226.5
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	1.0
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	6.3	5.5	5.9	6.8	6.7
应付账款周转率	11.4	10.7	11.4	12.1	12.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.11	0.07	0.14	0.21
每股经营现金流(最新摊薄)	2.09	1.95	0.73	1.73	2.14
每股净资产(最新摊薄)	4.36	4.47	4.53	4.64	4.81
<b>估值比率</b>					
P/E	38.1	61.3	99.8	49.4	33.8
P/B	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA	12.0	12.7	13.4	12.0	11.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 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