

公用事业

2026年05月05日

国投电力 (600886)

——量稳价增水电稳健 高股息具备长期价值

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)
市场数据： 2026年04月30日

收盘价(元)	13.63
一年内最高/最低(元)	16.15/12.70
市净率	1.6
股息率(分红/股价)	3.35
流通A股市值(百万元)	101,600
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2026年03月31日

每股净资产(元)	8.62
资产负债率%	59.58
总股本/流通A股(百万)	8,004/7,454
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

证券分析师

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
朱赫 A0230524070002
zhuhe@swsresearch.com

联系人

朱赫 A0230524070002
zhuhe@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**公司发布2025年报及2026年一季报。公司2025年营业收入为530.14亿元，同比下降8.31%；归母净利润为73.93亿元，同比增长11.30%。2026年一季度，公司实现营业收入125.14亿元，同比减少4.63%；实现21.18亿元，同比增加1.91%，公司2025年及1Q26业绩符合我们的预期。公司拟派发2025年度现金分红0.5081元/股，分红比例为55%，以4月30日股价计算股息率为3.73%。
- **水电：雅砻江流域来水偏枯，2025年及1Q26水电发电量下降。**2025年公司水电发电量980.94亿千瓦时，同比减少5.76%，上网电量为975.25亿千瓦时，同比减少5.76%。具体来看，雅砻江水电、国投大朝山、国投小三峡上网电量分别同比-6.24%、4.09%和-10.63%，发电量下降原因主要系雅砻江流域、黄河上游来水同比减少。1Q26公司水电上网电量231.59亿千瓦时，同比下降7.84%，其中雅砻江水电上网电量下降9.95%，一季度电量下降原因仍为雅砻江流域、小三峡水电所在流域来水偏枯。电价方面，2025年雅砻江水电、国投小三峡、国投大朝山分别为0.308、0.189、0.307元/千瓦时，分别同比+2.34%、+0.57%、+35.60%，水电上网电价全面上涨。2025年，公司水电业务营收同比下降2.9%、毛利同比微降1.1%，电价上涨部分抵消水电发电量下降影响。2月四川省发改委就《雅砻江中游水电规划调整报告》公开征求意见，宣告牙根二级至楞古河段开发方案尘埃落定。目前公司卡拉、孟底沟、牙根一级水电站在建，牙根二级及楞古电站此前受环境因素制约开发处于停滞，此次调整报告出台后，为两座电站后续可研、核准、开工奠定关键基础，并持续为公司注入成长动能。
- **火电：2025全年发电受到冲击，成本下降带动毛利率回升。**发电量方面，2025年公司火电上网电量435.04亿千瓦时，同比下降17.88%。2025年公司新增华夏电力66万千瓦，同时涪洲湾电厂一期BOT项目完成移交减少装机78.6万千瓦，期末火电装机规模1307.48万千瓦。受火电机组所在区域清洁电力快速增长等因素影响，火电发电空间持续受到挤压。1Q26公司火电上网电量98.45亿千瓦时，同比增长2.49%。2025年煤价下降带动公司燃料成本大幅下降，全年火电毛利36.63亿元，同比高增23.25%。2026年全国火电容量电价普遍上调，有利于火电盈利能力保持稳定。目前公司钦州三期火电、涪洲湾三期、舟山燃机等项目在建，看好装机容量稳步成长，带动公司火电盈利规模持续提升。
- **新能源：电量稳步增长短期电价承压，水风光一体化发展前景广阔。**2025年公司新增风电装机25.18万千瓦，光伏191.05万千瓦。新能源项目快速投产带动电量快速提升，2025年公司风电、光伏分别实现上网电量67.54、64.26亿千瓦时，分别同比增长3.79%、35.29%；1Q26风电、光伏分别实现上网电量19.95、20.48亿千瓦时，分别同比增长6.68%、36.78%。受新投产机组平价上网及市场化交易比例提升等因素影响，风电及光伏上网电价有所下降，全年风电、光伏毛利分别为11.01、6.59亿元，同比下降18.3%、25.7%。根据公司2025年报，公司在建风电、光伏装机容量121、454.5万千瓦，多数项目位于雅砻江流域。在电价下降因素消化后，装机成长将带动新能源业绩底部回升。
- **盈利预测与估值：**结合公司新能源电价下降及短期来水承压情况，我们下调2026-2027年归母净利润预测为75.55、78.43亿元（原值为76.42、82.00亿元），新增公司2028年归母净利润预测为82.05亿元。当前股价对应PE分别为14、14和13倍。公司清洁能源资产优质，并拥有大水电公司稀缺的成长性，十五五期间公司水、火、风、光装机规模均有提升空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**来水不及预期、火电发电量低于预期、新能源及火电电价波动、新能源装机速度不及预期

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	53,014	12,514	55,371	57,701	59,727
同比增长率(%)	-8.3	-4.6	4.4	4.2	3.5
归母净利润(百万元)	7,393	2,118	7,555	7,843	8,205
同比增长率(%)	11.3	1.9	2.2	3.8	4.6
每股收益(元/股)	0.92	0.26	0.94	0.98	1.03
毛利率(%)	41.1	45.0	40.2	40.2	40.2
ROE(%)	10.2	2.8	9.9	9.8	9.8
市盈率	15		14	14	13

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	57,819	53,014	55,371	57,701	59,727
其中：营业收入	57,819	53,014	55,371	57,701	59,727
减：营业成本	36,150	31,206	33,114	34,482	35,719
减：税金及附加	1,068	1,486	1,553	1,618	1,675
主营业务利润	20,601	20,322	20,704	21,601	22,333
减：销售费用	60	60	63	65	68
减：管理费用	1,895	2,033	2,124	2,213	2,291
减：研发费用	170	196	196	196	196
减：财务费用	3,412	2,687	2,270	2,315	2,110
经营性利润	15,064	15,346	16,051	16,812	17,668
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-182	-53	-100	-100	-100
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-238	-117	-100	-100	-100
加：投资收益及其他	1,180	1,128	1,165	1,136	1,151
营业利润	15,824	16,303	17,016	17,747	18,619
加：营业外净收入	-118	16	20	20	20
利润总额	15,706	16,318	17,036	17,767	18,639
减：所得税	3,681	2,857	3,281	3,488	3,701
净利润	12,025	13,461	13,755	14,280	14,938
少数股东损益	5,382	6,067	6,200	6,437	6,733
归属于母公司所有者的净利润	6,643	7,393	7,555	7,843	8,205

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。