

公司研究 | 点评报告 | 国电电力 (600795.SH)

电价下行限制业绩表现, 底线分红锚定稳健价值

报告要点

2026 年一季度公司上网电量同比增长 5.78%；电价方面，2026 年一季度公司平均上网电价 0.395 元/千瓦时，同比降低 3 分/千瓦时。虽然在产能扩张的带动下公司电量实现稳健增长，但受电价明显回落影响，一季度公司营业收入同比下降 1.62%。成本端，煤价改善缓冲电价压力，一季度营业成本基本持平，毛利率同比收窄 1.6pct，主业经营偏弱；叠加投资收益偏弱以及减值规模扩张等多重因素影响，2026 年一季度公司实现归母净利润 13.98 亿元，同比下降 22.79%。基于 4/28 收盘价，当前股息率约 4.47%，红利价值依然稳健。

分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003
SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003



张子淳

国电电力 (600795.SH)

2026-05-07

电价下行限制业绩表现，底线分红锚定稳健价值

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2026 年第一季度报告：2026 年一季度，公司实现营业收入 391.69 亿元，同比下降 1.62%，实现归母净利润 13.98 亿元，同比下降 22.79%。

事件评论

- **电量稳增电价偏弱，一季度营收小幅承压。2026 年一季度，公司完成上网电量 1004.26 亿千瓦时，同比增长 5.78%**，具体来看，公司火电完成上网电量 830.72 亿千瓦时，同比增长 6.51%，主要得益于 2025 年及 2026 年一季度多个火电项目投产，带动江苏、浙江、福建等区域火电电量快速增长；**水电方面**，一季度公司水电完成上网电量 73.51 亿千瓦时，同比增长 2.23%，主要得益于四川地区水电实现较快增长；**新能源方面**，一季度公司风电完成上网电量 53.14 亿千瓦时，同比降低 7.02%，主因系 2025 年新增风电装机规模有限，且 2026 年以来风况偏弱叠加限电率提升限制风电表现，光伏完成上网电量 46.89 亿千瓦时，同比增长 16.14%，主要得益于 2025 年大规模光伏装机投产的拉动。**电价方面**，2026 年一季度公司平均上网电价 0.395 元/千瓦时，同比降低 3 分/千瓦时，降幅约 7.04%，在各省年度长协均有明显调整的形势下，公司电价也有所回落。**综合来看**，虽然在产能扩张的带动下公司电量实现稳健增长，但受电价明显回落影响，单季营收小幅承压，一季度公司实现营业收入 391.69 亿元，同比下降 1.62%。
- **煤价改善缓冲电价压力，多重因素限制单季业绩。**2026 年一季度港口煤价整体呈震荡上行态势，考虑 30 天左右电煤库存周期，2025 年 12 月-2026 年 2 月秦港 Q5500 大卡煤价中枢 712.53 元/吨，同比降低 47.45 元/吨，若考虑 2024 年末各发电企业库存周期更长，则煤价降幅还将更大，一定程度缓冲电价压力。成本方面，在火电电量稳健增长以及新增装机推高折旧等成本的影响下，2026 年一季度公司营业成本同比基本持平，一季度毛利率同比收窄 1.6pct。此外，虽然公司持续推进降本增效，但 2026 年一季度公司期间费用同比仅减少 1.97%，对业绩压力缓冲作用有限。除主业经营偏弱外，投资收益方面，2026 年一季度公司投资收益 3.60 亿元，同比下降 39.61%；此外，一季度公司计提信用减值损失 1.77 亿元，同比减利 1.45 亿元。**整体而言**，由于电价明显回落，一季度公司主业经营偏弱，同时受投资收益偏弱以及减值规模扩张等多重因素影响，2026 年一季度公司归母净利润 13.98 亿元，同比下降 22.79%；剔除去年同期转让国能电力工程公司影响外，扣非归母净利润同比下降 15.54%。
- **项目储备丰富保障成长，承诺底线分红彰显价值。**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，其中大渡河流域在建水电站预计将于 2026 年集中投产，稀缺水电正式开启成长周期。此外，公司承诺 2025-2027 年分红比例不低于 60% 且每股分红不低于 0.22 元（含税），对应当前股息率达 4.47%，彰显稳健红利价值。
- **投资建议与估值：**根据最新财务数据，预计公司 2026-2028 年对应 EPS 分别为 0.33 元、0.40 元和 0.42 元，对应 PE 分别为 15.02 倍、12.44 倍和 11.66 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、电力供需存在恶化风险；
- 2、煤炭价格出现非季节性风险。

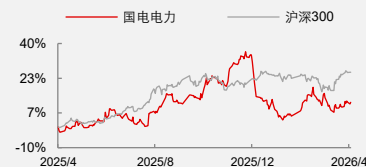
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	4.92
总股本(万股)	1,783,562
流通A股/B股(万股)	1,783,562/0
每股净资产(元)	3.42
近12月最高/最低价(元)	6.04/4.46

注：股价为 2026 年 4 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《量增难抵电价下行，业绩面临压力测试》2026-04-21
- 《成本改善叠加减值收窄，扣非业绩延续稳健增长》2026-04-15
- 《单季表现边际转弱，全年经营仍展望积极》2026-01-29



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、电力供需存在恶化风险：若电力供需持续趋于宽松，则有可能导致风光弃电率大幅提升，同时也会导致火电利用小时持续回落，从而会对电力行业的营收端产生较大的负面压制。
- 2、煤炭价格出现非季节性风险：若出现供给超预期收缩或者需求出现超预期增加，将有可能导致煤价继续大幅增长，从而导致全年燃料成本端出现超预期增长。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。