

公司研究 | 点评报告 | 粤电力 A (000539.SZ)

电量高增对冲电价压力, 成本主导业绩大幅减亏

报告要点

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, 公司上网电量同比增加 18.05%, 对冲电价压力, 2026 年一季度公司营业收入 113.53 亿元, 同比增长 7.38%。同时, 一季度公司燃料成本延续回落趋势, 得益于此公司毛利率同比提升 2.44 个百分点至 6.95%。一季度公司主业经营边际向好, 同时投资收益提升以及资产处置收益共同助力公司业绩表现, 2026 年一季度公司实现归母净利润-1.52 亿元, 同比减亏 2.31 亿元。

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

粤电力 A (000539.SZ)

2026-05-13

电量高增对冲电价压力，成本主导业绩大幅减亏

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

事件描述

公司发布 2026 年一季度报告:2026 年一季度公司实现营业收入 113.53 亿元,同比增长 7.38%;实现归母净利润-1.52 亿元,同比减亏 2.31 亿元。

事件评论

- **产能扩张带动电量高增，对冲电价压力营收稳增。2025 年公司新增投产煤电机组 306 万千瓦，2026 年一季度新增投产煤电机组 114 万千瓦，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，公司完成上网电量 283.32 亿千瓦时，同比增加 18.05%，其中：煤电完成 210.75 亿千瓦时，同比增加 24.32%，气电完成 44.46 亿千瓦时，同比减少 4.98%，风电完成 15.61 亿千瓦时，同比增加 21.01%，光伏完成 9.95 亿千瓦时，同比增加 15.43%，水电完成 0.82 亿千瓦时，同比增加 34.43%，生物质完成 1.73 亿千瓦时，同比增加 10.90%。同时，火电机组容量电价的提高一定程度上对冲了电力市场化竞争加剧对电价下降的不利影响，因此 2026 年一季度公司实现营业收入 113.53 亿元，同比增长 7.38%，但增速明显低于电量增速，系电价下降影响；暂不考虑其他业务，2026 年一季度度电收入 0.401 元/千瓦时，同比降低 4 分/千瓦时。**
- **燃料价格延续回落，单季业绩大幅减亏。**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，预计公司燃料价格同步延续回落趋势。因此，2026 年一季度，在大规模新增装机推高折旧、煤电发电量大幅增长的前提下，得益于燃料成本回落，公司营业成本仅同比增长 4.63%，增速低于营收增速，公司毛利率同比提升 2.44 个百分点至 6.95%。同时，2026 年一季度公司持续严控费用，期间费用合计 9.34 亿元，同比下降 4.93%。投资收益方面，公司一季度实现投资收益 1.64 亿元，同比提升 28.48%。此外，公司一季度取得资产处置收益 0.27 亿元，主因系红海湾电厂处置土地收益。**整体来看，一季度公司主业经营边际向好，同时投资收益提升以及资产处置收益共同助力公司业绩表现，2026 年一季度公司实现归母净利润-1.52 亿元，同比减亏 2.31 亿元。**
- **在建及储备项目丰厚，保障长期成长空间。**截至 2025 年底公司在建及核准项目分别为 952.10 万千瓦、80.00 万千瓦，其中公司在建克拉玛依光伏项目规划建设总装机容量 300 兆瓦的光伏电站，同时配套 30 兆瓦/60 兆瓦时的储能系统及算力规模 500PFlops 的智算中心，算电协同将保障公司光伏电站的消纳。整体来看，公司项目储备丰厚，保障长期成长空间，逐步投产落地后将带动公司装机增长 23.48%。
- **投资建议：**根据最新财务数据，我们调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.09 元、0.21 元和 0.37 元，对应 PE 分别为 77.73 倍和 33.14 和 18.72 倍。维持“增持”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。

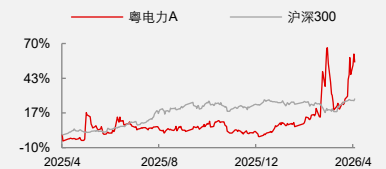
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	7.00
总股本(万股)	525,028
流通A股/B股(万股)	255,539/79,841
每股净资产(元)	4.47
近12月最高/最低价(元)	8.14/4.28

注：股价为 2026 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《火电及新能源经营承压，研发费用降低缓解压力》2026-04-05
- 《偏弱电价限制主业营收，成本改善压力持续释放》2025-11-10
- 《偏弱量价限制营收表现，业绩压力环比有所释放》2025-09-07


 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。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	51541	55959	61664	66611	货币资金	14840	5620	8370	7614
营业成本	45714	51084	55047	58159	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	5828	4875	6617	8451	应收账款	9583	10703	11651	12497
%营业收入	11%	9%	11%	13%	存货	2294	3382	2734	3728
营业税金及附加	384	392	432	466	预付账款	974	1089	1173	1239
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2957	3053	3074	3155
销售费用	101	106	117	127	流动资产合计	30647	23847	27003	28234
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	11543	12143	12743	13343
管理费用	1653	1795	1978	2137	投资性房地产	324	324	324	324
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	85897	97400	112171	112338
研发费用	567	336	370	400	无形资产	3700	3700	3700	3700
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	2	2	2	2
财务费用	2186	2156	2396	2302	递延所得税资产	959	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	3%	其他非流动资产	52962	45851	35851	30851
加: 资产减值损失	-372	0	0	0	资产总计	186034	183268	191794	188792
信用减值损失	-17	0	0	0	短期贷款	9741	9741	7741	1741
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	4295	4787	4999	5340
投资收益	792	839	925	999	预收账款	68	0	0	0
营业利润	1409	980	2299	4069	应付职工薪酬	592	662	713	754
%营业收入	3%	2%	4%	6%	应交税费	311	338	372	402
营业外收支	103	0	0	0	其他流动负债	30810	24279	25024	27451
利润总额	1511	980	2299	4069	流动负债合计	45818	39807	38850	35688
%营业收入	3%	2%	4%	6%	长期借款	71609	77488	85411	82862
所得税费用	480	274	644	1139	应付债券	12382	12382	12382	12382
净利润	1032	706	1655	2930	递延所得税负债	524	524	524	524
归属于母公司所有者的净利润	600	473	1109	1963	其他非流动负债	14238	12537	12537	12537
少数股东损益	432	233	546	967	负债合计	144572	142738	149704	143993
EPS (元)	0.11	0.09	0.21	0.37	归属于母公司所有者权益	23444	22278	23293	25034
					少数股东权益	18018	18251	18797	19764
现金流量表 (百万元)					股东权益	41463	40530	42090	44798
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	186034	183268	191794	188792
经营活动现金流净额	10233	11870	11890	14073					
取得投资收益收回现金	344	839	925	999	基本指标				
长期股权投资	-731	-600	-600	-600		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-12170	-18752	-12827	-4050	每股收益	0.11	0.09	0.21	0.37
其他	1673	7111	0	0	每股经营现金流	1.95	2.26	2.26	2.68
投资活动现金流净额	-10884	-11401	-12502	-3651	市盈率	40.18	77.73	33.14	18.72
债券融资	1275	0	0	0	市净率	0.99	1.65	1.58	1.47
股权融资	4877	0	0	0	EV/EBITDA	12.73	15.00	12.37	9.72
银行贷款增加(减少)	-2300	5878	5923	-8549	总资产收益率	0.3%	0.3%	0.6%	1.0%
筹资成本	-3394	-2446	-2561	-2629	净资产收益率	2.6%	2.1%	4.8%	7.8%
其他	704	-13121	0	0	净利率	1.2%	0.8%	1.8%	2.9%
筹资活动现金流净额	1161	-9689	3362	-11177	资产负债率	77.7%	77.9%	78.1%	76.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	511	-9220	2750	-755	总资产周转率	0.29	0.30	0.33	0.35

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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。