



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月13日

基础数据

05月12日收盘价（元）	4.99
总市值（亿元）	890.00
总股本（亿股）	178.36

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证公用】国电电力 2025 年三季报点评：业绩超预期，关注年底大渡河在建水电投产-2025.11.04

【兴证公用】国电电力 2025 年中报点评：三年分红规划彰显股息价值，看好大渡河在建水电投产估值提升-2025.08.24

分析师：蔡屹

S0190518030002
caiyi@xyzq.com.cn

分析师：朱理显

S0190525010004
zhulixian@xyzq.com.cn

研究助理：隋佳航

suijiahang@xyzq.com.cn

国电电力(600795.SH)

DPS 承诺赋予股息价值，看好大渡河水电投产后利润向上弹性

投资要点：

- **事件：**国电电力发布 2025 年报。2025 年公司实现营业收入 1702.44 亿元，同比-4.99%，归母净利润 71.61 亿元，同比-27.15%(去年国电建投转让收益)，扣非归母净利润 67.76 亿元，同比 45.23%，全年公司销售毛利率 15.54%，同比+1.30pct。2025 年，公司财务及管理费用分别压降 6.63、1.91 亿元，计提非流动资产减值损失 4.71、1.18 亿元(上年为 13.94、7.83 亿元)，所得税率同比+4.26pct、少数股东利润占比同比+6.90pct。2025 年度，公司合计派发现金红利 42.98 亿元(含中期分红)，对应分红比例为 60.02%。
- **火电：量价下行板块业绩暂承压。**2025 年公司投产煤电、气电机组 664.0、100.4 万千瓦，期内火电机组利用小时同比-357 小时，煤电上网电价同比-33.50 元/兆瓦时；2025 年公司入炉标煤单价为 825.06 元/吨，同比下降 97.11 元/吨，以当期度电煤耗披露值测算度电燃料成本 0.242 元/度，同比-0.028 元/度。2025 年，公司火电板块净利润 98.23 亿元，同比-2.28 亿元，折算度电净利同比-0.001 元/度；少数股东利润占比下降，火电板块实现归母净利 44.00 亿元，同比+2.85 亿元。参股方面，2025 年公司火电板块联营及合营企业投资收益同比-1.68 亿元。
- **水电&绿电：减值计提减少业绩上行，看好 2026 年水电投产后利润释放。**水电方面，2025 年来水同比偏枯，全年水电利用小时同比-298 小时，年内水电板块归母净利润同比+3.85 亿元至 16.27 亿元，主要因 2024 年大兴川水电、金湾水电计提约 9 亿元减值；若剔除减值影响，2025 年水电板块度电利润总额同比-0.01 元/度。边际上，2026 年公司计划投产水电机组 379.65 万千瓦，叠加阿坝-成都东特高压计划于 2026 年落地，控股子公司大渡河水电盈利能力有望提升；公司亦取得大渡河丹巴水电站核准批复，装机容量 115 万千瓦。绿电方面，2025 年公司新增风光装机 65.54、660.92 万千瓦，期内公司风光上网电价分别同比下降 20.82 和 76.81 元/兆瓦时。2025 年公司风光板块分别实现归母净利润 8.60、7.02 亿元，同比+0.83、+0.99 亿元，主要系去年计提大额信用减值所致；若剔除减值影响，2025 年公司绿电度电利润总额同比-0.031 元/度。
- **投资建议：维持“增持”评级。**2026 年业绩受火电电价影响暂承压，DPS 底线保证股息率水平，大渡河水电量价具备向上弹性，我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 54.20、64.78、71.63 亿元，分别同比-24.3%、+19.5%、+10.6%，对应 5 月 12 日收盘价 PE 估值分别为 16.4x、13.7x、12.4x，以 DPS 底线 0.22 元测算，对应股息率约 4.4%。
- **风险提示：**动力煤价格回升、原材料价格上行增加风机与光伏组件成本、用电需求不及预期、市场化交易导致电价波动、宏观经济风险

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	170244	161353	165202	166830
同比增长	-5.0%	-5.2%	2.4%	1.0%
归母净利润（百万元）	7161	5420	6478	7163
同比增长	-27.2%	-24.3%	19.5%	10.6%
毛利率	15.5%	13.4%	14.5%	15.2%
ROE	12.0%	8.8%	10.1%	10.7%
每股收益（元）	0.40	0.30	0.36	0.40
市盈率	12.4	16.4	13.7	12.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	58923	54556	64717	76646
货币资金	15821	13245	22463	34370
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	27010	25139	26041	26060
预付款项	2140	2543	2490	2455
存货	5929	5497	5658	5659
其他	8023	8133	8065	8102
非流动资产	461228	481887	492660	501585
长期股权投资	17918	19418	20918	22418
固定资产	331654	368260	387418	393556
在建工程	81838	63860	53572	54578
无形资产	7646	7788	7905	7997
商誉	862	862	862	862
其他	21311	21699	21986	22174
资产总计	520152	536444	557377	578231
流动负债	140844	136456	137482	137812
短期借款	32409	32409	32409	32409
应付票据及应付账款	38122	33611	34615	34918
其他	70314	70437	70459	70485
非流动负债	241194	254944	266844	278744
长期借款	192650	207650	220650	233650
其他	48544	47294	46194	45094
负债合计	382038	391400	404326	416556
股本	17836	17836	17836	17836
未分配利润	32014	33368	34986	36775
少数股东权益	78643	83612	89130	94990
股东权益合计	138114	145044	153051	161675
负债及权益合计	520152	536444	557377	578231

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	7161	5420	6478	7163
折旧和摊销	21921	26941	29327	31176
营运资金的变动	14006	-2697	-17	208
经营活动产生现金流量	53668	39308	46188	49439
资本支出	-45415	-46320	-38863	-38886
长期投资	-758	-1500	-1500	-1500
投资活动产生现金流量	-45311	-45920	-38413	-38386
债权融资	16488	15000	13000	13000
股权融资	2347	0	0	0
融资活动产生现金流量	-8171	4036	1442	854
现金净变动	184	-2576	9218	11908

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	170244	161353	165202	166830
营业成本	143792	139793	141195	141421
税金及附加	2359	1958	2053	2097
销售费用	7	13	11	11
管理费用	2027	1927	1983	1997
研发费用	550	537	538	546
财务费用	5888	5939	6212	6220
投资收益	2361	1900	1950	2000
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-118	-100	-100	-100
资产减值损失	-471	-400	-400	-400
营业利润	18033	13159	15248	16637
营业外收支	-237	86	35	7
利润总额	17796	13246	15282	16644
所得税	4069	2857	3287	3621
净利润	13727	10389	11996	13023
少数股东损益	6566	4969	5518	5860
归属母公司净利润	7161	5420	6478	7163
EPS(元)	0.40	0.30	0.36	0.40

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-5.0%	-5.2%	2.4%	1.0%
营业利润增长率	-9.9%	-27.0%	15.9%	9.1%
归母净利润增长率	-27.2%	-24.3%	19.5%	10.6%
盈利能力				
毛利率	15.5%	13.4%	14.5%	15.2%
归母净利率	4.2%	3.4%	3.9%	4.3%
ROE	12.0%	8.8%	10.1%	10.7%
偿债能力				
资产负债率	73.4%	73.0%	72.5%	72.0%
流动比率	0.42	0.40	0.47	0.56
速动比率	0.31	0.29	0.36	0.45
营运能力				
资产周转率	33.6%	30.5%	30.2%	29.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.40	0.30	0.36	0.40
每股经营现金	3.01	2.20	2.59	2.77
估值比率(倍)				
PE	12.4	16.4	13.7	12.4
PB	1.5	1.4	1.4	1.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn