

2026年05月28日

# 中国电力 (02380.HK)

投资评级: 买入 (维持)

——每股股利稳中有升 国电投综合清洁能源产业平台

## 证券分析师

查浩

SAC: S1350524060004

zhahao@huayuanstock.com

刘晓宁

SAC: S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

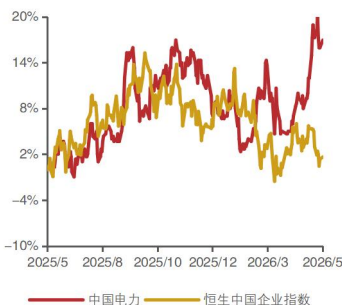
邓思平

SAC: S1350524070003

dengsiping@huayuanstock.com

## 联系人

## 市场表现:



## 基本数据 2026年05月26日

收盘价 (港元)	3.53
一年内最高/最低 (港元)	3.64/2.98
总市值 (百万港元)	43,666.63
流通市值 (百万港元)	43,666.63
资产负债率 (%)	67.89

资料来源: 聚源数据

## 投资要点:

- 事件: 公司发布 2025 年年度业绩**, 2025 年公司实现归母净利润 34.04 亿元, 同比下降 11.85%; 实现归属于普通股股东利润 29.10 亿元, 同比下降 13.5%; 拟年度派发每股股利 0.168 元, 同比增长 3.7%, 对应派息率 70%。
- 燃料成本下降火电利润增长, 来水偏枯与新能源入市拖累业绩**。公司 2025 年水电、风电、光伏、煤电分别实现 1.09、18.07、4.83、14.12 亿元归母净利润 (含永续债利息, 下同), 分别较 2024 年同期变动-1.2、-2.45、-5.59、+1.67 亿元。分板块看, 1) 煤电业绩增长主要受益于燃料成本下降, 根据公告, 公司 2025 年煤电单位燃料成本为 232.76 元/兆瓦时, 同比下降 13.98%。2) 水电业绩下滑主要受来水偏枯影响, 另外公司与电投水电资产重组产生一次性税收 3.57 亿元, 计入水电板块。3) 风电、光伏业绩下滑或与新能源消纳以及入市有关。
- 装机方面**, 截至 2025 年底, 公司控股装机 5475 万千瓦, 其中水电、风电、光伏、煤电分别为 603、1600、2207、982 万千瓦, 新增风电、光伏分别为 187、345 万千瓦。根据公告, 公司计划 2026 年新增风电 280、光伏 223 万千瓦。售电量方面, 2025 年完成售电量 1263 亿千瓦时, 其中水电、风电、光伏、煤电分别为 183、308、264、472 亿千瓦时, 分别同比变动-1.02%、+17.38%、+12.62%、-15.64%。水电电量下滑系来水偏枯, 煤电电量下滑系转让平圩电厂控股权。利用小时数方面, 2025 年水电、风电、光伏、煤电分别为 3083、2029、1285、5092 小时, 分别同比变动-56、-25、-106、-261 小时。电价方面, 2025 年水电、风电、光伏、煤电平均上网电价分别变动+0.94、-36.59、-33.70、-23.88 元/兆瓦时。
- 国电投集团综合清洁能源旗舰平台, 新定位打造世界一流综合清洁能源上市公司**。根据公司 2025 年业绩演示材料, 中国电力被国家电投赋予“综合性清洁能源旗舰上市公司”及“综合清洁能源产业平台”新定位, 背靠集团强大支持, 致力打造世界一流综合清洁能源上市公司。资本架构上, 2025 年中国电力完成与电投水电重大资产重组, 持股电投水电 55.13%, 构建“红筹控 A”资本性架构; 中国电力装有国家电投集团省公司共计 10 家, 打造水火风光储综合能源为一体的上市公司。组织架构上, 中国电力持续推进组织架构扁平化与业务条线整合, 深化“省为实体”改革; 山西、广西公司已实现区域集约化运营与生产交易中心整合。
- 盈利预测与评级**: 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润 (扣除永续债利息约 5 亿) 预测分别为约 25、30、33 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 16、13、12 倍。2025 每股分红 0.168 元人民币, 对应股息率为 5.5%, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 来水不及预期、新能源电价政策不及预期、应收账款减值风险**。

## 盈利预测与估值 (人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	54,213	49,030	47,652	49,480	51,816
同比增长率 (%)	22.5%	-9.6%	-2.8%	3.8%	4.7%
归母净利润 (百万元)	3,364	2,904	2,548	3,022	3,326
同比增长率 (%)	26.5%	-13.7%	-12.3%	18.6%	10.1%
每股收益 (元/股)	0.27	0.23	0.21	0.24	0.27
ROE (%)	7.0%	5.8%	5.1%	5.8%	6.2%
市盈率 (P/E)			16	13	12

资料来源: 公司公告, 华源证券研究所预测。注: 归母净利润、每股收益、PE 均扣除了永续债利息; 人民币兑港币汇率 1:1.1

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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门、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。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。