公用事业 | 电力

非金融|公司点评报告

2026 年 05 月 28 日

国电电力(600795.SH)

——水电集中投产之年 华东火电或迎拐点

投资评级：买入（维持）

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（元）	4.95
一年内最高/最低（元）	6.04/4.50
总市值（百万元）	88,286.31
流通市值（百万元）	88,286.31
总股本（百万股）	17,835.62
资产负债率（%）	73.01
每股净资产（元/股）	3.42

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **事件：1）公司发布 2025 年年报，**2025 年全年实现归母净利润 71.61 亿元，同比下降 27.15%；扣非后归母净利润 67.76 亿元，同比增长 45.23%。拟派发现金红利 0.241 元（含税）每股，分红比例 60.02%。**2）公司发布 2026 年一季报，**一季度实现归母净利润 13.98 亿元，同比下降 22.79%；扣非后归母净利润 13.58 亿元，同比下降 15.54%。2026 年一季度利润下滑或主要系 2026 年上网电价下降。

- **2025 年主业全面增长，业绩下滑系前期非经常损益影响。**公司 2025 年业绩大幅下滑，或主要系 2024 年转让控股子公司国电建投带来的投资收益影响。根据公司公告，2025 年电力主业分电源利润实现全面增长，其中煤电归母净利润 43.85 亿元，同比增长 6.6%，利润增长主要系煤价下降，公司 2025 年实现入炉标煤单价 825.06 元/吨，同比下降 10.53%；水电板块归母净利润 16.27 亿元，同比增长 31%，利润增长主要系 2024 年同期减值，基数较低；风电光伏板块归母净利润分别为 8.6、7.02 亿元，分别同比增长 10.7%、16.4%。

- 其他经营数据：装机层面，截至 2025 年底，公司控股装机 12679 万千瓦，其中火电 8227 万千瓦，同比增长 10%；水电 1513 万千瓦，同比增长 1%；风电 1050 万千瓦，同比增长 7%；光伏 1889 万千瓦，同比增长 54%。新能源利用率方面，2025 年风电利用率 89.08%；光伏利用率 91.38%。

- **26Q1 电价下滑业绩承压，华东火电占比约 60%。**根据公司电量公告，2026 年一季度公司平均上网电价 395.48 元/兆瓦时，相较于 2025 年一季度下降约 3 分/千瓦时，同比下降 7%，电价下滑或为公司 2026 年一季报业绩不佳核心因素。值得注意的是，公司 2025 年火电上网电量 3474 亿千瓦时，其中华东区域（安徽、浙江、江苏、福建）上网电量 2081 亿千瓦时，占火电整体上网电量的 60%。考虑到华东四省 2026 年电价下降较多，或许风险释放较为充分，2026 年的电价或不可持续，为公司 2027 年的经营增长提供支撑。

- **国能集团常规能源整合平台，在建水电 567 万千瓦。**公司为国家能源集团常规能源整合平台，享受集团内火电、水电项目的优先发展权以及收并购权。截至 2025 年底，公司在建火电 345 万千瓦，在建水电 567 万千瓦；**计划 2026 年投产火电 345 万千瓦、水电 380 万千瓦、新能源 677 万千瓦。**2026 年公司计划固定资产投资 517 亿元，其中新能源投资 189 亿元，水电 109 亿元，火电 165 亿元，火电与新能源略有提升。另一方面，公司因地制宜开展清洁供暖、绿氢（氨醇）、电算协同等领域布局，围绕新能源协同价值，有望开辟“第二增长曲线”。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年的归母净利润为 61、73、79 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 15、12、11 倍，按照 0.22 元/股的现金分红，5 月 26 日收盘价对应股息率为 4.44%，维持“买入”评级。

- **风险提示：电价不及预期，来水不及预期，煤价上涨超预期。**

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	179,182	170,244	169,243	172,488	173,705
同比增长率（%）	-1.00%	-4.99%	-0.59%	1.92%	0.71%
归母净利润（百万元）	9,831	7,161	6,061	7,331	7,919
同比增长率（%）	75.28%	-27.15%	-15.37%	20.96%	8.03%
每股收益（元/股）	0.55	0.40	0.34	0.41	0.44
ROE（%）	17.54%	12.04%	9.84%	11.43%	11.83%
市盈率（P/E）	8.98	12.33	14.57	12.04	11.15

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	15,821	10,207	15,481	15,129
应收票据及账款	27,019	25,882	26,378	26,564
预付账款	2,140	2,785	2,839	2,859
其他应收款	1,517	1,708	1,741	1,753
存货	5,929	5,502	5,518	5,512
其他流动资产	6,496	5,684	5,793	5,834
流动资产总计	**58,923**	**51,769**	**57,749**	**57,650**
长期股权投资	17,918	19,838	21,859	23,979
固定资产	337,728	356,028	380,345	410,443
在建工程	81,838	90,633	73,829	49,525
无形资产	7,646	7,439	7,231	7,021
长期待摊费用	1,672	1,338	1,003	669
其他非流动资产	14,427	14,379	14,271	14,163
非流动资产合计	**461,228**	**489,655**	**498,539**	**505,800**
资产总计	**520,152**	**541,424**	**556,288**	**563,451**
短期借款	32,409	33,409	32,409	30,409
应付票据及账款	38,122	33,609	33,704	33,668
其他流动负债	70,314	62,603	62,809	62,757
流动负债合计	**140,844**	**129,621**	**128,921**	**126,834**
长期借款	216,792	241,792	248,792	248,792
其他非流动负债	24,401	24,401	24,401	24,401
非流动负债合计	**241,194**	**266,194**	**273,194**	**273,194**
负债合计	**382,038**	**395,814**	**402,115**	**400,027**
股本	17,836	17,836	17,836	17,836
资本公积	969	969	969	969
留存收益	40,667	42,788	45,353	48,125
归属母公司权益	59,471	61,592	64,158	66,929
少数股东权益	78,643	84,018	90,015	96,494
股东权益合计	**138,114**	**145,609**	**154,173**	**163,424**
负债和股东权益合计	**520,152**	**541,424**	**556,288**	**563,451**

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**170,244**	**169,243**	**172,488**	**173,705**
营业成本	**143,792**	**145,503**	**145,915**	**145,760**
税金及附加	2,359	2,346	2,391	2,407
销售费用	7	17	18	18
管理费用	2,027	2,016	2,054	2,069
研发费用	550	546	557	561
财务费用	5,888	5,886	6,255	6,297
资产减值损失	-471	-468	-477	-481
信用减值损失	-118	-117	-120	-120
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	2,361	2,120	2,220	2,320
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	144	88	88	88
其他收益	497	536	536	536
营业利润	**18,033**	**15,087**	**17,546**	**18,936**
营业外收入	595	595	595	595
营业外支出	832	832	832	832
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	**17,796**	**14,851**	**17,309**	**18,699**
所得税	4,069	3,416	3,981	4,301
净利润	**13,727**	**11,435**	**13,328**	**14,398**
少数股东损益	6,566	5,374	5,998	6,479
归属母公司股东净利润	**7,161**	**6,061**	**7,331**	**7,919**
EPS(元)	0.40	0.34	0.41	0.44

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-4.99%	-0.59%	1.92%	0.71%
营业利润增长率	-9.95%	-16.33%	16.30%	7.92%
归母净利润增长率	-27.15%	-15.37%	20.96%	8.03%
经营现金流增长率	-3.54%	-50.44%	52.65%	6.95%
盈利能力				
毛利率	15.54%	14.03%	15.41%	16.09%
净利率	8.06%	6.76%	7.73%	8.29%
ROE	12.04%	9.84%	11.43%	11.83%
ROA	1.38%	1.12%	1.32%	1.41%
估值倍数				
P/E	12.33	14.57	12.04	11.15
P/S	0.52	0.52	0.51	0.51
P/B	1.48	1.43	1.38	1.32
股息率	2.02%	4.46%	5.40%	5.83%
EV/EBITDA	9	11	10	9

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	13,727	9,505	11,321	12,314
折旧与摊销	21,921	21,653	23,137	24,859
财务费用	5,888	5,886	6,255	6,297
投资损失	-2,361	-2,120	-2,220	-2,320
营运资金变动	14,006	-10,683	-406	-341
其他经营现金流	487	2,360	2,519	2,619
经营性现金净流量	**53,668**	**26,601**	**40,605**	**43,427**
投资性现金净流量	**-45,311**	**-48,389**	**-30,312**	**-30,335**
筹资性现金净流量	**-8,171**	**16,174**	**-5,020**	**-13,444**
现金流量净额	**184**	**-5,614**	**5,274**	**-352**

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

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）。