

2026年05月30日

川投能源 (600674. SH)

投资评级：买入（维持）

——三年分红规划比例大幅提升 参股水电具备成长性

投资要点：

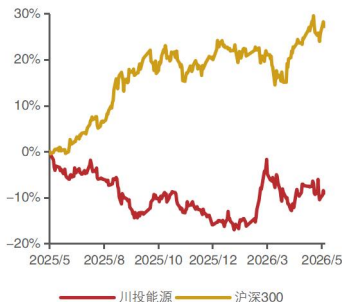
证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘昕宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
邓思平
SAC: S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

联系人

秦雨茁
qinyuzhuo@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年05月28日

收盘价 (元)	15.06
一年内最高/最低 (元)	17.07/13.52
总市值 (百万元)	73,411.58
流通市值 (百万元)	73,411.58
总股本 (百万股)	4,874.61
资产负债率 (%)	32.63
每股净资产 (元/股)	9.51

资料来源：聚源数据

➤ **事件：**1) 公司发布 2025 年年报，2025 年实现归母净利润 47.54 亿元，同比增长 5.47%；2) 公司发布 2026 年一季报，2026Q1 实现归母净利润 14.53 亿元，同比减少 1.76%；3) 公司发布 2025 年利润分配方案，拟每股派息 0.50 元（含税），现金分红占归母净利润的 51.27%。4) 公司发布三年股东回报计划，2026-2028 年每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的合并报表归属于上市公司股东的净利润的 50%，规划分红比例大幅提升。

➤ **2025 年归母净利润增长主要是由于雅砻江投资收益增加，银江水电投产带动控股水电电量增长。**公司 2025 年利润总额 49.22 亿元，同比增加 2.21 亿元；其中投资收益 48.70 亿元，同比增加 2.28 亿元，其中雅砻江水电贡献投资收益 44.25 亿元，同比增加 4.59 亿元；大渡河水电贡献投资收益 2.82 亿元，同比减少 1.04 亿元。2025 年雅砻江水电发电量 871.51 亿千瓦时，同比减少 6.23%，雅砻江投资收益增长主要受 2024 年一次性因素导致的低基数影响。2025 年公司主业利润 0.52 亿元，同比减少 0.07 亿元，2025 年公司控股企业完成发电量 66.27 亿千瓦时，同比增长 13.85%，水电发电量增长主要是因为公司攀水电公司银江电站全部 6 台机组陆续投产，2025 年公司控股企业平均上网电价 0.206 元/千瓦时，同比降低 6.79%，电价下降主要原因：1) 市场化售电导致电价有所降低；2) 攀水电公司银江电站投产，拉高了公司丰水期电量在年发电量中的占比，拉低了全年水电均价。

➤ **2026Q1 雅砻江水电发电量承压，公司投资收益小幅下降。**公司 2026Q1 利润总额 14.84 亿元，同比减少 3.18%；其中投资收益 14.60 亿元，同比减少 1.1%，2026Q1 雅砻江水电发电量 209.29 亿千瓦时，同比减少 9.93%，投资收益下降幅度小于雅砻江水电发电量下降幅度，或因雅砻江水电电价同比提升。2026Q1 主业利润 0.24 亿元，同比减少 0.33 亿元。2026Q1 公司控股企业完成发电量 8.89 亿千瓦时，同比减少 7.40%，水电发电量减少的原因：1) 所在流域来水减少；2) 受新投产项目尾工影响和在运电站停机检修影响，发电量有所减少；2026Q1 公司控股企业平均上网电价 0.344 元/千瓦时，同比上年降低 2.82%，水电上网电价降低主要受市场化售电导致上网电价微降影响。

➤ **雅砻江水电在建 4GW，大渡河即将迎来新一轮投产周期。**截至 2025 年年报雅砻江水电核准及在建水电装机 372 万千瓦，全流域可开发水电装机 3000 万千瓦，目前仅投产 1920 万千瓦，待开发水电装机超过 7GW。大渡河流域干流规划推荐三库 22 级开发方案，总装机容量 2340 万千瓦。截至 2025 年 9 月末，国能大渡河投产总装机 1241.56 万千瓦，其中水电装机 1173.56 万千瓦（含小水电装机 39.46 万千瓦），在建装机 424 万千瓦，规划装机 226 万千瓦，在建装机陆续投产有望进一步增厚公司投资收益。

➤ **盈利预测与评级：**预计公司 2026-2028 年的归母净利润为 51.88、55.04、58.21 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 14、13、13 倍，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**电价不及预期，来水不及预期，一次性损益超预期。

盈利预测与估值 (人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,609	1,668	1,868	1,968	1,968
同比增长率 (%)	8.54%	3.65%	12.01%	5.35%	0.00%
归母净利润 (百万元)	4,508	4,754	5,188	5,504	5,821
同比增长率 (%)	2.45%	5.47%	9.13%	6.08%	5.77%
每股收益 (元/股)	0.92	0.98	1.06	1.13	1.19
ROE (%)	10.70%	10.59%	10.93%	10.96%	10.95%
市盈率 (P/E)	16.29	15.44	14.15	13.34	12.61

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	1,457	2,524	1,918	2,035
应收票据及账款	845	976	1,028	1,028
预付账款	7	7	7	7
其他应收款	110	144	152	152
存货	100	95	95	95
其他流动资产	1,731	1,719	1,720	1,720
流动资产总计	4,251	5,465	4,920	5,037
长期股权投资	49,833	51,229	52,693	54,249
固定资产	10,958	11,105	11,633	12,532
在建工程	1,079	2,063	3,147	3,832
无形资产	470	449	429	409
长期待摊费用	16	12	9	7
其他非流动资产	3,673	3,673	3,674	3,675
非流动资产合计	66,029	68,532	71,585	74,704
资产总计	70,281	73,998	76,505	79,741
短期借款	2,310	2,410	2,510	2,610
应付票据及账款	729	546	546	546
其他流动负债	3,558	4,153	4,191	4,191
流动负债合计	6,597	7,110	7,247	7,347
长期借款	14,435	14,935	14,435	14,535
其他非流动负债	2,517	2,517	2,517	2,517
非流动负债合计	16,952	17,452	16,952	17,052
负债合计	23,550	24,562	24,200	24,400
股本	4,875	4,875	4,875	4,875
资本公积	8,228	8,228	8,229	8,231
留存收益	31,786	34,380	37,132	40,042
归属母公司权益	44,888	47,482	50,235	53,147
少数股东权益	1,843	1,953	2,070	2,194
股东权益合计	46,731	49,435	52,305	55,341
负债和股东权益合计	70,281	73,998	76,505	79,741

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	4,855	5,298	5,620	5,945
折旧与摊销	414	393	413	441
财务费用	467	481	467	450
投资损失	-4,870	-5,269	-5,491	-5,802
营运资金变动	-128	266	-24	0
其他经营现金流	26	164	164	164
经营性现金净流量	763	1,334	1,149	1,198
投资性现金净流量	243	2,208	1,863	2,080
筹资性现金净流量	-424	-2,475	-3,619	-3,160
现金流量净额	582	1,067	-606	117

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,668	1,868	1,968	1,968
营业成本	822	922	922	922
税金及附加	53	57	60	60
销售费用	20	22	23	23
管理费用	213	239	252	252
研发费用	37	41	43	43
财务费用	467	481	467	450
资产减值损失	-1	-15	-6	-6
信用减值损失	-18	-11	-12	-12
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	4,870	5,269	5,491	5,802
公允价值变动损益	0	0	1	2
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	16	15	15	15
营业利润	4,923	5,365	5,691	6,020
营业外收入	2	9	9	9
营业外支出	3	2	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	4,922	5,372	5,698	6,027
所得税	67	73	78	82
净利润	4,855	5,298	5,620	5,945
少数股东损益	101	110	117	123
归属母公司股东净利润	4,754	5,188	5,504	5,821
EPS(元)	0.98	1.06	1.13	1.19

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	3.65%	12.01%	5.35%	0.00%
营业利润增长率	4.74%	8.96%	6.09%	5.78%
归母净利润增长率	5.47%	9.13%	6.08%	5.77%
经营现金流增长率	-13.25%	74.86%	-13.85%	4.22%
盈利能力				
毛利率	50.70%	50.64%	53.15%	53.15%
净利率	291.13%	283.63%	285.58%	302.06%
ROE	10.59%	10.93%	10.96%	10.95%
ROA	6.76%	7.01%	7.19%	7.30%
估值倍数				
P/E	15.44	14.15	13.34	12.61
P/S	44.02	39.30	37.30	37.30
P/B	1.64	1.55	1.46	1.38
股息率	0.00%	3.53%	3.75%	3.96%
EV/EBITDA	14	14	13	12

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）。