



国电电力 (600795.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

煤电一体优势彰显，量利双增值得期待

业绩简评

2026年8月17日晚公司披露2026半年报，上半年实现营收790.29亿元（同比+1.8%），归母净利润30.14亿元（同比-18.2%）。其中，Q2实现营收398.60亿元（同比+5.3%），实现归母净利润16.16亿元（同比-13.9%），业绩优于市场预期，主要为火电盈利超预期。

经营分析

分板块而言，火电板块：2026H1 归母净利润达 16.66 亿元（同比-15%），受益于装机投产、完成上网电量 1637 亿千瓦时（同比+7.8%）；煤电上网电价为 0.409 元/度，同比-0.019 元/度；入炉标煤单价 837 元/吨，同比+5.36 元/吨，涨幅为 0.64%（上半年秦皇岛现货煤价同比+89.61 元/吨，涨幅达 13.23%）。综合影响下，公司上半年火电度电净利润同比仅下滑 6 厘、为 2.3 分。

水电板块：2026H1 归母净利润 10.81 亿元（同比+22%），完成上网电量 231 亿千瓦时（同比+1.7%），水电电价为 0.273 元/度、同比基本持平，利用小时数小幅下滑 9 小时。上半年已新增水电装机 1.72GW，今年预计还将投产 1.62GW，届时公司水电装机提升 20%+。

新能源板块：2026H1 贡献归母净利润 6.20 亿元（同比-45%），其中风电 3.97 亿元（同比-25%）、光伏 2.23 亿元（同比-62%），受市场化交易导致的电价下降等影响（2026H1 风电电价同比-1.4 分、光伏-2.0 分），上半年风、光电利润已下降至 0.052、0.026 元。

展望后续，公司火电业务背靠集团煤电运一体产业链，上半年长协煤比例达 99%，伴随电价触底向上，火电盈利将大幅改善；水电大渡河集中投产贡献增量，水电装机增长 20%+，且改善调节能力。此外，公司作为集团常规能源整合平台，集团仍储备 70GW+ 未上市水电、火电资产；2026 年 7 月公司新注册 200 亿元公司债券，拟将用于支付资产并购现金对价、项目投资等用途，期待优质资产整合加速。承诺 25-27 年分红比例不低于 60% 且每股分红不低于 0.22 元，当前具备 4.4% 股息率；同时承诺将每年中期、年度各进行一次分红，期待年内中期分红落地。

盈利预测、估值与评级

我们预测，2026-2028 年公司营业收入分别为 1734、1769、1777 亿元，同比分别+1.9%、+2.0%、+0.5%，归母净利润分别为 59.67、77.84、83.46 亿元，同比-16.7%、+30.4%、+7.2%，对应 EPS 分别为 0.335、0.436、0.468 元。公司兼备未来三年业绩增长较快及稳定分红、保底股息价值，股票现价对应 A 股 2026-2028 年 PE 估值为 14.94、11.46、10.69 倍，维持“买入”评级。

风险提示

煤价波动；项目建设不及预期风险；利用小时不及预期风险。

国金证券研究所

分析师：姜涛（执业 S1130525120007）

jiang_tao@gjzq.com.cn

分析师：许子怡（执业 S1130526030003）

xuziyi@gjzq.com.cn

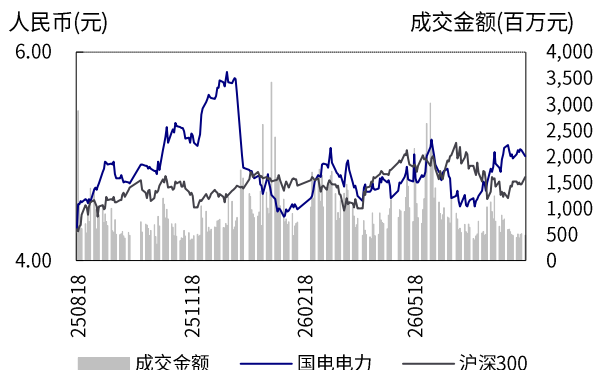
分析师：卢佳琪（执业 S1130526070001）

lujiaqi@gjzq.com.cn

市价（人民币）：5.00 元

相关报告：

1. 《国电电力公司深度研究：水火共振，红利为锚》，2026.7.23



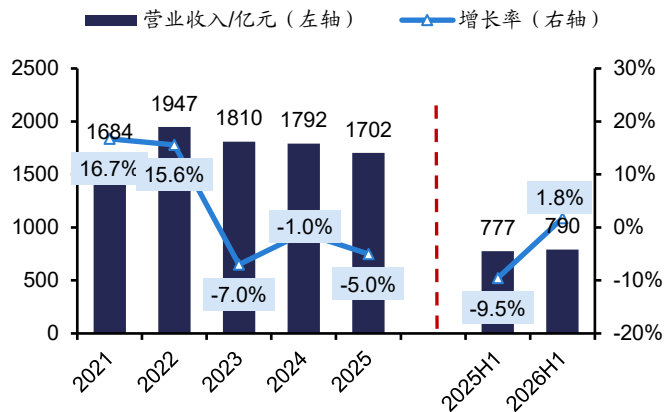
公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	179,182	170,244	173,395	176,862	177,719
营业收入增长率	-1.00%	-4.99%	1.85%	2.00%	0.48%
归母净利润(百万元)	9,831	7,161	5,967	7,784	8,346
归母净利润增长率	75.28%	-27.15%	-16.67%	30.44%	7.22%
摊薄每股收益(元)	0.551	0.402	0.335	0.436	0.468
每股经营性现金流净额	3.12	3.01	2.19	2.70	2.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.54%	12.04%	9.80%	12.02%	12.06%
P/E	8.31	12.55	14.94	11.46	10.69
P/B	1.46	1.51	1.46	1.38	1.29

来源：公司年报、国金证券研究所

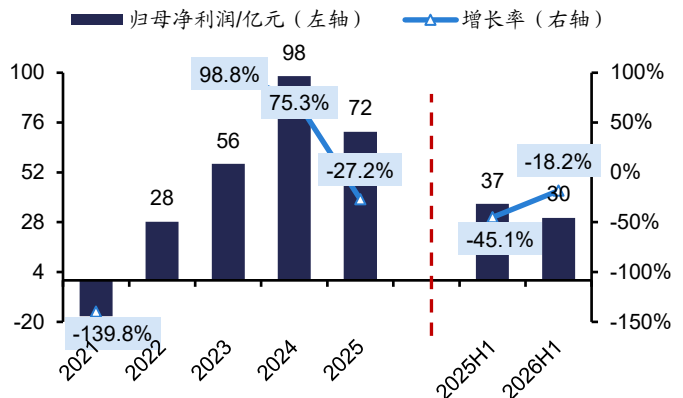


图表1：2026H1 公司营业收入同比+1.8%



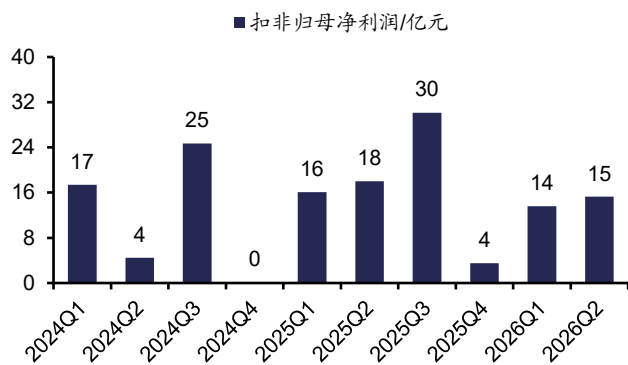
来源：iFinD，国金证券研究所

图表2：2026H1 公司归母净利润同比-18.2%



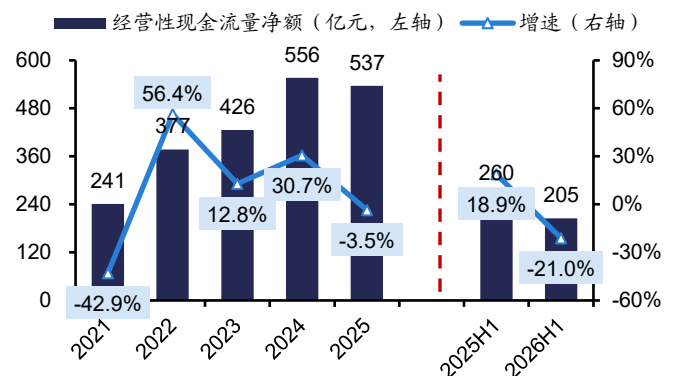
来源：iFinD，国金证券研究所

图表3：2026Q2 公司扣非归母净利润为 15.3 亿元



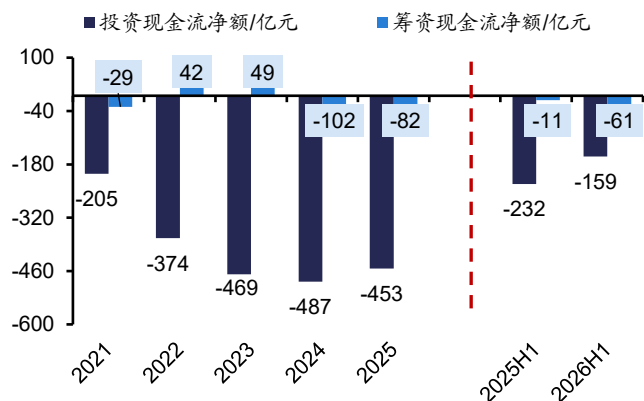
来源：iFinD，国金证券研究所

图表4：2026H1 公司经营现金流净额达 205 亿元



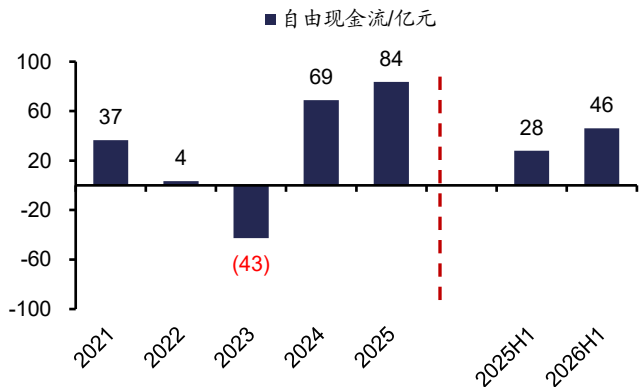
来源：iFinD，国金证券研究所

图表5：2026H1 公司投资净流出缩窄至 159 亿元



来源：iFinD，国金证券研究所

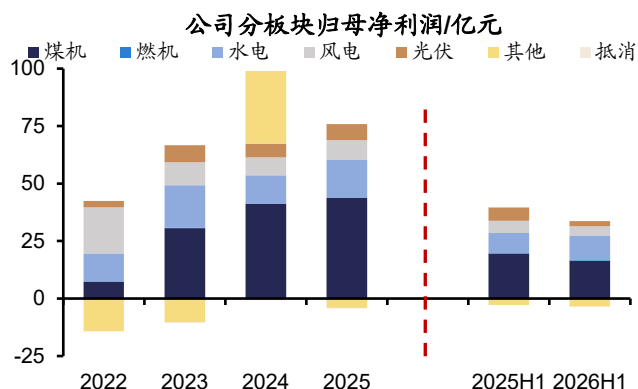
图表6：2026H1 公司自由现金流达 46 亿元



来源：iFinD，国金证券研究所

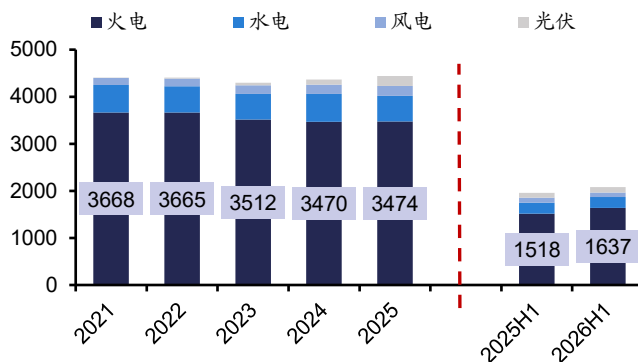


图表7: 2026H1 公司水电归母净利润同比+22%



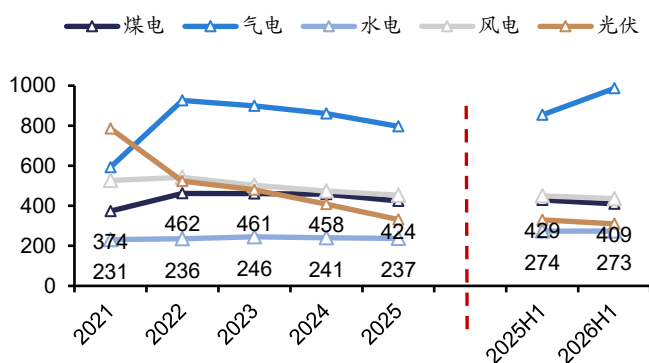
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表8: 公司分电源上网电量 (亿千瓦时)



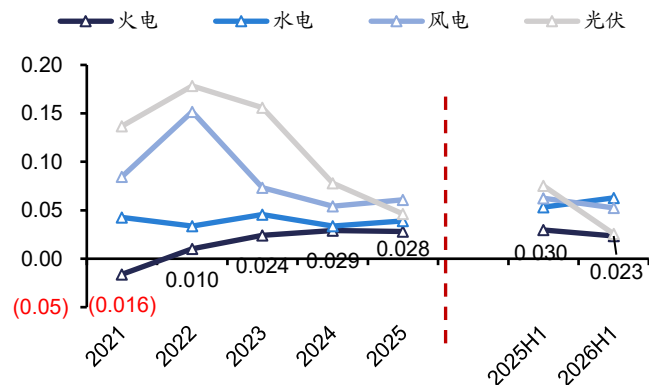
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: 公司分电源上网电价 (元/兆瓦时)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表10: 公司分电源度电净利润 (元)



来源: iFinD, 国金证券研究所

风险提示

煤价持续上行风险: 由于公司煤电机组占比仍较高, 盈利水平受动力煤价格影响仍然较大。如果煤炭价格的再次大幅上涨, 可能挤压火电公司的盈利空间, 带来盈利水平波动的风险。

项目建设不及预期风险: 公司当前大渡河在建水电装机较多, 十五五拟新增新能源装机 18.50GW、火电装机 6.40GW, 若项目不能按时投产, 将对公司未来 3 年营收、业绩产生较大影响。

利用小时不及预期风险: 为实现“碳达峰、碳中和”战略目标, 国家推动构建以新能源为主体的新型电力系统。目前公司火电装机占比仍然较高, 随着风电、光伏发电等清洁能源项目的密集投产对火电厂利用小时数造成较大冲击, 公司火电业务盈利能力有降低的风险。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	180,999	179,182	170,244	173,395	176,862	177,719
增长率		-1.0%	-5.0%	1.9%	2.0%	0.5%
主营业务成本	-154,540	-153,674	-143,792	-149,361	-147,515	-146,792
%销售收入	85.4%	85.8%	84.5%	86.1%	83.4%	82.6%
毛利	26,459	25,508	26,452	24,034	29,348	30,926
%销售收入	14.6%	14.2%	15.5%	13.9%	16.6%	17.4%
营业税金及附加	-1,870	-1,872	-2,359	-2,081	-2,122	-2,133
%销售收入	1.0%	1.0%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-32	-16	-7	-17	-18	-18
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-2,025	-2,218	-2,027	-2,081	-2,122	-2,133
%销售收入	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
研发费用	-741	-555	-550	-520	-531	-533
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	21,792	20,847	21,509	19,335	24,555	26,110
%销售收入	12.0%	11.6%	12.6%	11.2%	13.9%	14.7%
财务费用	-6,711	-6,551	-5,888	-6,448	-6,615	-6,625
%销售收入	3.7%	3.7%	3.5%	3.7%	3.7%	3.7%
资产减值损失	-2,033	-2,177	-589	-300	-300	-300
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1,518	7,325	2,358	2,122	2,240	2,181
%税前利润	9.7%	35.8%	13.3%	13.8%	10.9%	9.9%
营业利润	15,289	20,025	18,033	15,317	20,504	21,982
营业利润率	8.4%	11.2%	10.6%	8.8%	11.6%	12.4%
营业外收支	381	424	-237	31	23	27
税前利润	15,670	20,448	17,796	15,348	20,527	22,009
利润率	8.7%	11.4%	10.5%	8.9%	11.6%	12.4%
所得税	-3,698	-3,805	-4,069	-2,916	-4,311	-4,622
所得税率	23.6%	18.6%	22.9%	19.0%	21.0%	21.0%
净利润	11,972	16,643	13,727	12,432	16,216	17,387
少数股东损益	6,364	6,812	6,566	6,465	8,433	9,041
归属于母公司的净利润	5,609	9,831	7,161	5,967	7,784	8,346
净利率	3.1%	5.5%	4.2%	3.4%	4.4%	4.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	11,972	16,643	13,727	12,432	16,216	17,387
少数股东损益	6,364	6,812	6,566	6,465	8,433	9,041
非现金支出	20,764	21,701	22,510	24,343	26,720	29,097
非经营收益	5,050	-1,004	3,425	4,160	4,248	4,278
营运资金变动	4,798	18,300	14,006	-1,899	971	-604
经营活动现金净流	42,584	55,640	53,668	39,036	48,156	50,158
资本开支	-49,609	-57,884	-45,415	-42,047	-39,686	-40,819
投资	2,328	6,944	-758	-530	-530	-530
其他	421	2,195	862	2,122	2,240	2,181
投资活动现金净流	-46,860	-48,745	-45,311	-40,454	-37,976	-39,167
股权募资	1,761	3,375	2,347	0	0	0
债权募资	21,467	20,448	16,488	8,518	1,313	450
其他	-18,299	-34,064	-27,006	-10,994	-10,526	-10,534
筹资活动现金净流	4,929	-10,242	-8,171	-2,476	-9,213	-10,084
现金净流量	654	-3,348	184	-3,894	967	907

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	19,166	15,437	15,821	10,661	10,445	10,226
应收账款	26,114	31,143	28,536	26,253	26,778	26,908
存货	4,976	6,148	5,929	5,320	5,254	5,228
其他流动资产	8,429	10,067	8,636	8,183	8,544	8,339
流动资产	58,684	62,795	58,923	50,416	51,021	50,701
%总资产	12.8%	12.7%	11.3%	9.5%	9.3%	9.1%
长期投资	17,755	18,973	20,352	20,882	21,412	21,942
固定资产	360,117	383,684	413,492	429,799	443,760	455,377
%总资产	78.6%	77.7%	79.5%	80.9%	81.2%	81.4%
无形资产	13,037	9,742	10,545	10,987	11,204	11,487
非流动资产	399,215	431,141	461,228	480,646	495,259	508,661
%总资产	87.2%	87.3%	88.7%	90.5%	90.7%	90.9%
资产总计	457,899	493,936	520,152	531,063	546,280	559,362
短期借款	88,476	64,440	70,935	74,817	73,948	76,489
应付款项	41,950	42,186	45,110	42,965	42,438	42,231
其他流动负债	12,595	19,275	24,798	21,326	23,642	23,140
流动负债	143,020	125,901	140,844	139,108	140,028	141,861
长期贷款	175,138	209,212	192,650	197,650	199,650	197,650
其他长期负债	20,315	27,459	48,544	48,282	48,287	48,073
负债			382,038	385,040	387,964	387,583
普通股股东权益	48,762	56,034	59,471	60,915	64,775	69,197
其中：股本	17,836	17,836	17,836	17,836	17,836	17,836
未分配利润	22,384	29,080	32,014	34,058	37,918	42,340
少数股东权益	70,664	75,331	78,643	85,108	93,540	102,582
负债股东权益合计	457,899	493,936	520,152	531,063	546,280	559,362

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.314	0.551	0.402	0.335	0.436	0.468
每股净资产	2.734	3.142	3.334	3.415	3.632	3.880
每股经营现金净流	2.388	3.120	3.009	2.189	2.700	2.812
每股股利	0.220	0.380	0.241	0.220	0.220	0.220
回报率						
净资产收益率	11.50%	17.54%	12.04%	9.80%	12.02%	12.06%
总资产收益率	1.22%	1.99%	1.38%	1.12%	1.42%	1.49%
投入资本收益率	4.32%	4.18%	3.92%	3.56%	4.28%	4.42%
增长率						
主营业务收入增长率	-6.06%	-1.00%	-4.99%	1.85%	2.00%	0.48%
EBIT 增长率	2.64%	-4.34%	3.18%	-10.10%	26.99%	6.33%
净利润增长率	98.56%	75.28%	-27.15%	-16.67%	30.44%	7.22%
总资产增长率	10.91%	7.87%	5.31%	2.10%	2.87%	2.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	43.4	51.4	58.7	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	13.1	13.2	15.3	13.0	13.0	13.0
应付账款周转天数	57.8	62.9	70.6	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	546.1	597.6	711.1	722.6	727.5	738.2
偿债能力						
净负债/股东权益	206.10%	197.11%	194.31%	193.40%	179.23%	165.63%
EBIT 利息保障倍数	3.2	3.2	3.7	3.0	3.7	3.9
资产负债率	73.92%	73.40%	73.45%	72.50%	71.02%	69.29%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	6	12	22	57
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究