

电投绿能（000875.SZ）

优于大市

Q2 盈利拐点显现，绿色燃料商业化迈出关键一步

核心观点

单二季度业绩已经出现明显改善。2026年上半年，公司实现营业收入64.12亿元，同比下降2.38%；归母净利润4.04亿元，同比下降44.25%。2026Q2公司实现营业收入28.97亿元，同比+3.17%；归母净利润1.30亿元，同比+27.27%。2026H1公司电力业务实现收入54.21亿元，同比下降4.73%，毛利率31.06%，同比下降6.67个百分点。其中风电收入15.36亿元，同比下降0.08%；光伏收入17.15亿元，同比下降11.65%；煤电收入21.70亿元，同比下降1.89%；热力产品实现收入7.40亿元，同比增长3.65%。新能源业务收入下降幅度明显高于煤电，是H1收入承压的主要原因。

风电、光伏毛利率承压，煤电小幅下滑，供热改善。盈利能力方面，风电毛利率38.41%，同比下降8.52个百分点；光伏毛利率29.20%，同比下降11.06个百分点，均出现较明显下降。尤其光伏业务收入和毛利率同步下滑，是H1新能源利润压力最大的来源。煤电业务毛利率27.33%，同比下降1.79个百分点，整体盈利波动明显小于新能源业务。热力业务毛利率为-18.90%，较上年同期改善2.29个百分点，由于供热业务承担东北地区民生保障属性，对公司利润仍形成一定拖累，但亏损幅度已有边际收窄。

经营活动现金流改善明显，拟进行中期分红。2026H1经营活动现金流净额26.57亿元，同比增长10.28%，显著好于归母净利润同比下降44.25%的表现，经营现金流/归母净利润达到6.57倍，现金利润比维持高位。截至2026H1，公司应收账款账面价值111.75亿元，较2025年末104.01亿元增长7.44%，占总资产比例由11.72%提高至12.51%。公司拟以36.27亿股总股本为基数，每10股派发现金红利0.22元，对应现金分红约0.80亿元，占H1归母净利润约19.7%。

绿色燃料商业化迈出关键一步。大安风光制绿氢合成氨一体化示范项目自2025年7月26日试运行投产以来保持平稳运行，2026年7月28日完成3750吨绿氨国际海运装船并出口韩国，公司称其为全球规模最大的单批次绿氨出口。更重要的意义不在3750吨本身，而在于项目已经打通生产、危化品集港、报关商检及远洋运输的完整链条，验证绿氨跨境贸易的可操作性。

风险提示：电价下降；煤价上涨；电源项目投运不及预期；用电量增速下行。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们维持原有盈利预测不变，预计2026-2028年公司归母净利润为5.73/6.33/7.73亿元，同比增速11/10/22%；当前股价对应PE=31/28/23x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,443	13,115	14,093	14,436	15,911
(+/-%)	-3.4%	-9.2%	7.5%	2.4%	10.2%
净利润(百万元)	908	515	573.14	632.88	773.49
(+/-%)	35.2%	-43.3%	11.3%	10.4%	22.2%
每股收益(元)	0.33	0.18	0.16	0.17	0.21
EBIT Margin	23.7%	21.3%	21.4%	21.5%	22.0%
净资产收益率(ROE)	7.7%	3.0%	3.2%	3.5%	4.1%
市盈率(PE)	15.1	26.6	31.0	28.1	23.0
EV/EBITDA	10.3	11.0	11.8	11.6	11.1
市净率(PB)	1.16	0.79	1.01	0.98	0.95

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

公用事业·电力

证券分析师：黄秀杰

021-61761029

huangxiujie@guosen.com.cn

S0980521060002

证券分析师：刘汉轩

010-88005198

liuhanxuan@guosen.com.cn

S0980524120001

证券分析师：崔佳诚

021-60375416

cuijiacheng@guosen.com.cn

S0980525070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	4.90元
总市值/流通市值	17774/16378百万元
52周最高价/最低价	8.37/4.71元
近3个月日均成交额	311.05百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

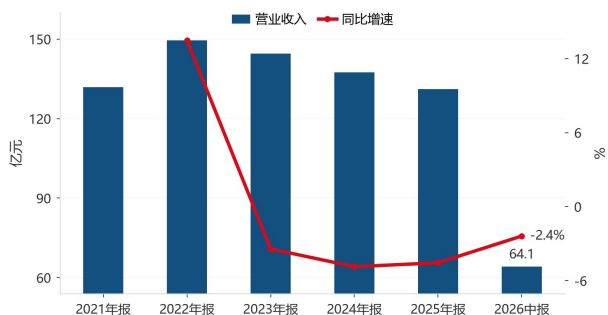
相关研究报告

《电投绿能(000875.SZ)-电价、利用小时数下滑拖累业绩，期待绿色氢基能源业务放量》——2026-04-27

《电投绿能(000875.SZ)-国电投集团唯一绿色氢基能源平台，项目陆续落地发展前景广阔》——2026-02-10

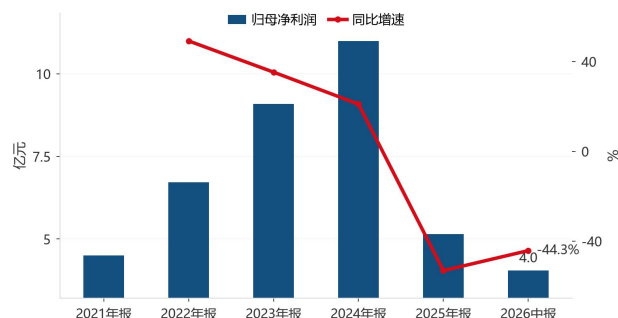
单二季度业绩已经出现明显改善。2026 年上半年，公司实现营业收入 64.12 亿元，同比下降 2.38%；归母净利润 4.04 亿元，同比下降 44.25%。2026Q2 公司实现营业收入 28.97 亿元，同比+3.17%；归母净利润 1.30 亿元，同比+27.27%。2026H1 公司电力业务实现收入 54.21 亿元，同比下降 4.73%，毛利率 31.06%，同比下降 6.67 个百分点。其中风电收入 15.36 亿元，同比下降 0.08%；光伏收入 17.15 亿元，同比下降 11.65%；煤电收入 21.70 亿元，同比下降 1.89%；热力产品实现收入 7.40 亿元，同比增长 3.65%。新能源业务收入下降是 H1 收入承压的主要原因。

图1：电投绿能营业收入及增速（单位：亿元、%）



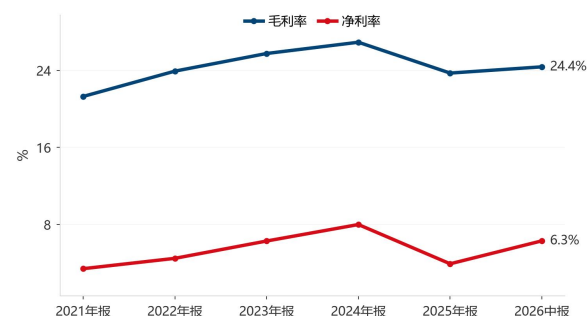
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：电投绿能归母净利润及增速（单位：亿元、%）



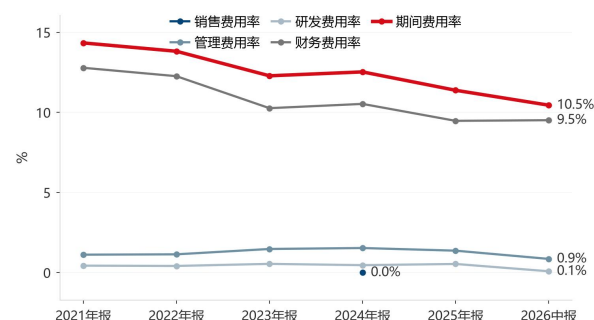
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：电投绿能利润率情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：电投绿能费用率情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：电投绿能单季度收入情况（单位：亿元，%）

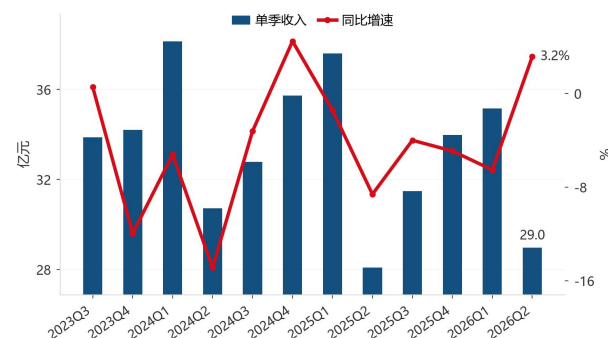
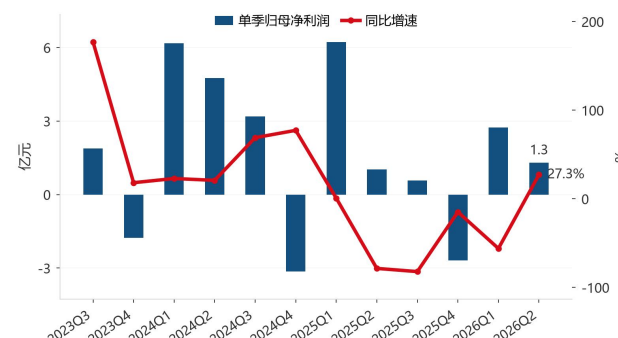


图6：电投绿能单季度归母净利润情况（单位：亿元，%）



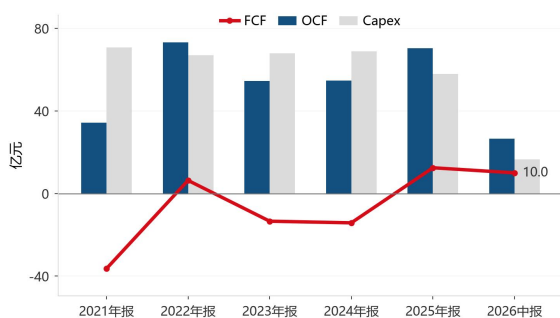
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

风电、光伏毛利率承压，煤电小幅下滑，供热改善。盈利能力方面，风电毛利率 38.41%，同比下降 8.52 个百分点；光伏毛利率 29.20%，同比下降 11.06 个百分点，均出现较明显下降。尤其光伏业务收入和毛利率同步下滑，是 H1 新能源利润压力最大的来源。煤电业务毛利率 27.33%，同比下降 1.79 个百分点，整体盈利波动明显小于新能源业务。热力业务毛利率为-18.90%，较上年同期改善 2.29 个百分点，由于供热业务承担东北地区民生保障属性，对公司利润仍形成一定拖累，但亏损幅度已有边际收窄。

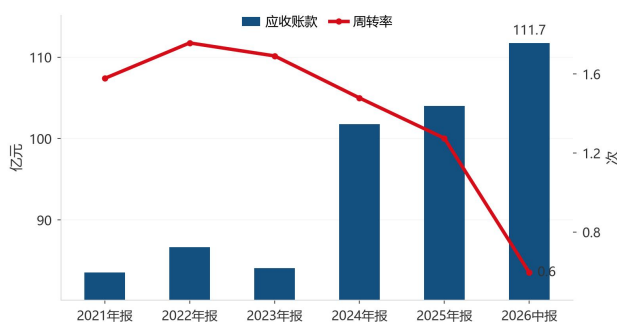
经营活动现金流改善明显，拟进行中期分红。2026H1 经营活动现金流净额 26.57 亿元，同比增长 10.28%，显著好于归母净利润同比下降 44.25% 的表现，经营现金流/归母净利润达到 6.57 倍，现金利润比维持高位。截至 2026H1，公司应收账款账面价值 111.75 亿元，较 2025 年末 104.01 亿元增长 7.44%，占总资产比例由 11.72% 提高至 12.51%。公司拟以 36.27 亿股总股本为基数，每 10 股派发现金红利 0.22 元，对应现金分红约 0.80 亿元，占 H1 归母净利润约 19.7%。

图7：电投绿能 OCF、CAPEX 及 FCF 情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：电投绿能应收账款及周转率情况（单位：亿元，次）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

绿色燃料商业化迈出关键一步。大安风光制绿氢合成氨一体化示范项目自 2025 年 7 月 26 日试运行投产以来保持平稳运行，2026 年 7 月 28 日完成 3750 吨绿氨国际海运装船并出口韩国，公司称其为全球规模最大的单批次绿氨出口。更重要的意义不在 3750 吨本身，而在于项目已经打通生产、危化品集港、报关商检及远洋运输的完整链条，验证绿氨跨境贸易的可操作性。

风险提示：电价下降；煤价上涨；电源项目投运不及预期；用电量增速下行。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们维持原有盈利预测不变，预计 2026-2028 年公司归母净利润为 5.73/6.33/7.73 亿元，同比增速 11/10/22%；当前股价对应 PE=31/28/23x，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1100	2302	2847	5322	7745	营业收入	14443	13115	14093	14436	15911
应收款项	8636	10952	11769	12055	13287	营业成本	10723	10004	10680	10946	11987
存货净额	141	292	336	337	378	营业税金及附加	123	151	162	166	183
其他流动资产	1151	763	820	839	925	销售费用	0	0	0	0	0
流动资产合计	11028	14310	15774	18559	22344	管理费用	299	310	427	434	482
固定资产	58056	65481	65985	66361	66660	财务费用	1482	1242	1314	1305	1279
无形资产及其他	1721	2055	2393	2735	3081	投资收益	66	58	58	58	58
投资性房地产	4761	5673	5673	5673	5673	资产减值及公允价值变动	(5)	(82)	(82)	(82)	(82)
长期股权投资	1185	1256	1464	1620	1765	其他收入	(17)	119	173	281	300
资产总计	76751	88775	91289	94947	99523	营业利润	1858	1503	1659	1843	2256
短期借款及交易性金融负债	11770	14338	12697	12935	13323	营业外净收支	40	8	24	16	16
应付款项	3285	3978	4581	4600	5154	利润总额	1898	1510	1683	1858	2271
其他流动负债	2398	3566	4125	4130	4624	所得税费用	335	377	421	465	568
流动负债合计	17453	21883	21402	21665	23101	少数股东损益	655	618	689	761	930
长期借款及应付债券	36460	33926	35633	36959	37458	归属于母公司净利润	908	515	573	633	773
其他长期负债	3103	5949	6352	7447	8894						
长期负债合计	39563	39875	41986	44405	46352	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	57016	61758	63388	66071	69454	净利润	908	515	573	633	773
少数股东权益	7937	9744	10227	10759	11410	资产减值准备	(46)	77	120	4	2
股东权益	11799	17273	17674	18117	18659	折旧摊销	3467	4077	3880	4148	4369
负债和股东权益总计	76751	88775	91289	94947	99523	公允价值变动损失	(46)	77	120	4	2
						财务费用	1482	1242	1314	1305	1279
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	817	(225)	251	(283)	(310)
每股收益	0.33	0.18	0.16	0.17	0.21	其它	344	2516	1618	1775	1869
每股红利	0.10	0.13	0.05	0.05	0.06	经营活动现金流	5445	7036	6562	6281	6705
每股净资产	4.23	6.19	4.87	4.99	5.14	资本开支	(6785)	(5787)	(4850)	(4869)	(5017)
ROIC	4%	3%	3%	3%	4%	其它投资现金流	0	(1)	(1)	(2)	(3)
ROE	8%	3%	3%	3%	4%	投资活动现金流	(5810)	(5754)	(5059)	(5028)	(5165)
毛利率	26%	24%	24%	24%	25%	权益性融资	573	1482	0	0	0
EBIT Margin	24%	21%	21%	22%	22%	负债净变化	3807	(1536)	1707	1326	499
EBITDA Margin	48%	52%	49%	50%	49%	支付股利、利息	(0)	(0)	(172)	(190)	(232)
收入增长	-3%	-9%	7%	2%	10%	其它融资现金流	(4192)	(462)	(1640)	238	388
净利润增长率	35%	-43%	11%	10%	22%	融资活动现金流	268	149	(958)	1221	883
资产负债率	74%	70%	69%	70%	70%	现金净变动	(249)	1202	545	2475	2423
股息率	0.0%	0.0%	1.3%	1.4%	1.7%	货币资金的期初余额	1348	1100	2302	2847	5322
P/E	15.1	26.6	31.0	28.1	23.0	货币资金的期末余额	1100	2302	2847	5322	7745
P/B	1.2	0.8	1.0	1.0	1.0	企业自由现金流	0	158	1543	1328	1664
EV/EBITDA	10.3	11.0	11.8	11.6	11.1	权益自由现金流	0	(1840)	624	1913	1592

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032