

川能动力（000155.SZ）

优于大市

锂矿放量驱动业绩高增，风光扩容打开中长期成长空间

核心观点

2026H1 公司收入、归母净利润均同比大增。2026 年上半年，公司实现营业收入 33.40 亿元，同比增长 124.78%；利润总额 13.61 亿元，同比增长 258.96%；归母净利润 7.06 亿元，同比增长 130.73%；扣非归母净利润 6.96 亿元，同比增长 134.67%；经营活动现金流净额 4.64 亿元，同比下降 13.68%。加权平均 ROE 达到 6.52%，同比提升 3.59 个百分点。报告期末公司总资产 290.23 亿元，较年初增长 4.05%；归母净资产 111.85 亿元，较年初增长 6.82%。公司本期业绩大幅增长，主要由锂产品价格回升、李家沟锂矿及锂盐产销量大幅增加，同时风光装机及售电量增长共同推动。

风光业务：量增叠加成本摊薄，毛利率升至 71%。2026H1 风力及光伏发电实现收入 8.88 亿元，同比增长 17.91%；营业成本 2.56 亿元，仅增长 4.80%，毛利率达到 71.19%，同比提升 3.61 个百分点。期末公司已投运风光装机 160.99 万千瓦，同比增长约 24.5%，其中风电 158.60 万千瓦；H1 发电量 22.00 亿千瓦时、售电量 21.34 亿千瓦时，分别同比增长 17.51%、17.64%。公司部分风场年利用小时可达到 4000 小时，在新能源全面入市、电价承压背景下，优质风资源仍能够维持行业领先盈利能力。截至 2026H1，公司风光项目总规模 336.85 万千瓦，其中投运 160.99 万千瓦、在建待建 175.87 万千瓦，包括 65.87 万千瓦风电和 110 万千瓦光伏。若在建待建项目逐步投运，公司风光装机较当前水平存在翻倍空间。

锂电业务：李家沟由建设期进入全面收获期，成为业绩增长核心。2026H1 李家沟已经实现达产达标，锂精矿产量 8.05 万吨、销量 7.95 万吨，同时锂盐销量 0.89 万吨，带动锂电业务收入达到 19.17 亿元，同比增长 786%，毛利率达到 49.76%，已经成为公司第一大收入来源。子公司能投锂业 H1 实现营业收入 11.24 亿元、营业利润 7.25 亿元、净利润 6.26 亿元，净利率达到 55.7%，但由于存在 37.25% 的少数股东权益，其对上市公司归母利润的增厚幅度低于合并口径净利润增幅。

风险提示：锂价波动风险、电价下行风险；新能源消纳风险；项目产能爬坡不及预期风险。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到 2026H1 公司锂矿板块销售情况与风光毛利率恢复情况均超出我们原有预期。我们上调盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 13.18/16.18/18.67 亿元（原值为 11.34/13.99/16.31 亿元），同比 +162%/23%/15%，对应 PE=19.7/16/13.7x，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)	3,055	3,600	5,958	7,008	7,604
(+/-%)	-7.8%	17.8%	65.5%	17.6%	8.5%
归母净利润(百万元)	727	502	1318	1618	1867
(+/-%)	-8.8%	-30.9%	162.4%	22.7%	15.4%
每股收益(元)	0.39	0.27	0.71	0.88	1.01
EBIT Margin	37.1%	29.4%	44.1%	45.2%	45.7%
净资产收益率(ROE)	7.1%	4.8%	11.5%	13.2%	14.1%
市盈率(PE)	30.7	44.4	16.9	13.8	12.0
EV/EBITDA	19.7	20.3	9.4	8.0	7.2
市净率(PB)	2.17	2.13	1.94	1.82	1.69

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

12.09 元

总市值/流通市值

22320/22320 百万元

52 周最高价/最低价

19.34/9.93 元

近 3 个月日均成交额

493.09 百万元

市场走势



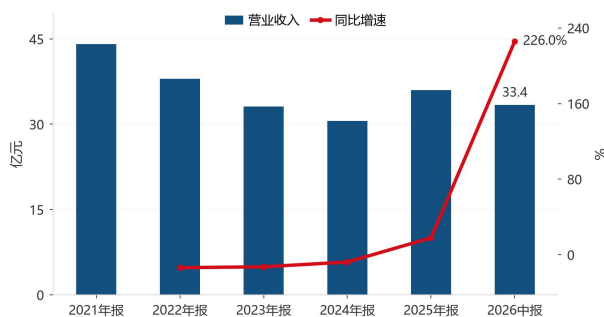
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《川能动力（000155.SZ）-区域优质新能源发电运营商，锂矿达产+算电融合打开成长空间》——2026-04-19

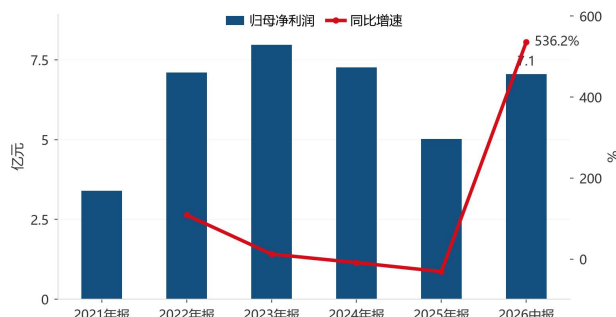
2026H1 公司收入、归母净利润均同比大增。2026 年上半年，公司实现营业收入 33.40 亿元，同比增长 124.78%；利润总额 13.61 亿元，同比增长 258.96%；归母净利润 7.06 亿元，同比增长 130.73%；扣非归母净利润 6.96 亿元，同比增长 134.67%；经营活动现金流净额 4.64 亿元，同比下降 13.68%。加权平均 ROE 达到 6.52%，同比提升 3.59 个百分点。公司本期业绩大幅增长，主要由锂产品价格回升、李家沟锂矿及锂盐产销量大幅增加，同时风光装机及售电量增长共同推动。

图1：川能动力营业收入及增速（单位：亿元、%）



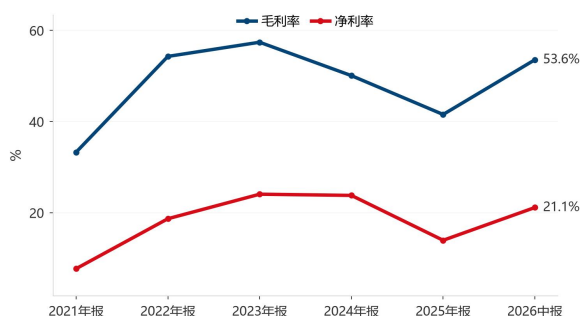
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：川能动力归母净利润及增速（单位：亿元、%）



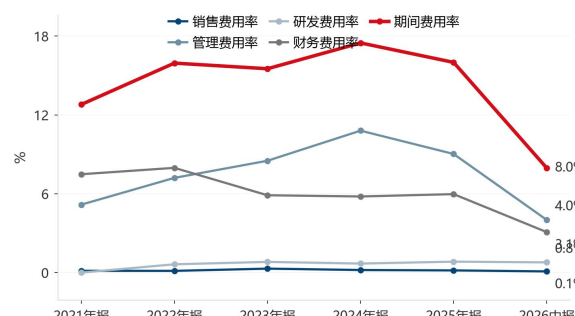
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：川能动力利润率情况（单位：%）



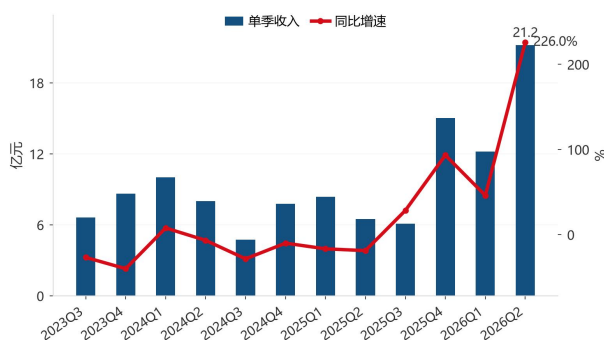
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：川能动力费用率情况（单位：%）



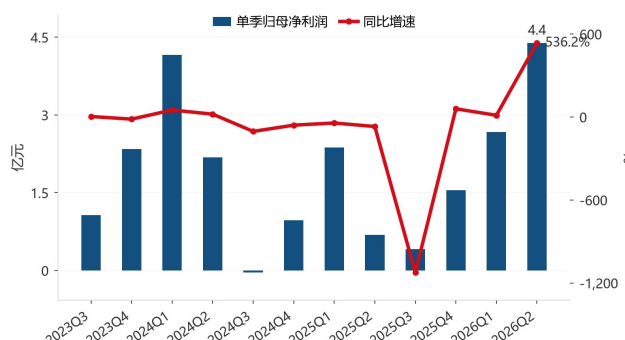
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：川能动力单季度收入情况（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6：川能动力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

风光业务：量增叠加成本摊薄，毛利率升至 71%。2026H1 风力及光伏发电实现收入 8.88 亿元，同比增长 17.91%；营业成本 2.56 亿元，仅增长 4.80%，毛利率达到 71.19%，同比提升 3.61 个百分点。期末公司已投运风光装机 160.99 万千瓦，同比增长约 24.5%，其中风电 158.60 万千瓦；H1 发电量 22.00 亿千瓦时、售电量 21.34 亿千瓦时，分别同比增长 17.51%、17.64%。公司部分风场年利用小时可达到 4000 小时，在新能源全面入市、电价承压背景下，优质风资源仍能够维持行业领先盈利能力。截至 2026H1，公司风光项目总规模 336.85 万千瓦，其中投运 160.99 万千瓦、在建待建 175.87 万千瓦，包括 65.87 万千瓦风电和 110 万千瓦光伏。若在建待建项目逐步投运，公司风光装机较当前水平存在翻倍空间。

锂电业务：李家沟由建设期进入全面收获期，成为业绩增长核心。2026H1 李家沟已经实现达产达标，锂精矿产量 8.05 万吨、销量 7.95 万吨，同时锂盐销量 0.89 万吨，带动锂电业务收入达到 19.17 亿元，同比增长 786%，毛利率达到 49.76%，已经成为公司第一大收入来源。子公司能投锂业 H1 实现营业收入 11.24 亿元、营业利润 7.25 亿元、净利润 6.26 亿元，净利率达到 55.7%，但由于存在 37.25% 的少数股东权益，其对上市公司归母利润的增厚幅度低于合并口径净利润增幅。

风险提示：锂价波动风险、电价下行风险；新能源消纳风险；项目产能爬坡不及预期风险。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到 2026H1 公司锂矿板块销售情况与风光毛利率恢复情况均超出我们原有预期。我们上调盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 13.18/16.18/18.67 亿元（原值为 11.34/13.99/16.31 亿元），同比+162%/23%/15%，对应 PE=19.7/16/13.7x，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	5493	7200	4956	4564	4826	营业收入	3055	3600	5958	7008	7604
应收款项	2664	2304	4461	5282	5430	营业成本	1525	2104	2757	3207	3450
存货净额	277	162	311	371	334	营业税金及附加	38	77	127	149	162
其他流动资产	482	489	788	995	1039	销售费用	6	6	13	14	15
流动资产合计	9568	10607	10966	11662	12081	管理费用	330	325	384	421	441
固定资产	10356	11576	12412	13085	13751	研发费用	21	30	46	53	60
无形资产及其他	4525	4381	4207	4032	3858	财务费用	177	215	253	249	239
投资性房地产	574	1134	1134	1134	1134	投资收益	(1)	8	8	8	8
长期股权投资	202	196	191	185	179	资产减值及公允价值变动	(240)	(32)	(10)	(10)	(10)
资产总计	25225	27894	28909	30099	31004	其他收入	53	(18)	(46)	(53)	(60)
短期借款及交易性金融负债	1795	2061	500	300	200	营业利润	791	829	2376	2914	3235
应付款项	1907	1480	2609	2893	2783	营业外净收支	3	(14)	0	0	0
其他流动负债	650	527	869	979	957	利润总额	794	815	2376	2914	3235
流动负债合计	4351	4069	3978	4172	3940	所得税费用	68	153	293	360	400
长期借款及应付债券	8005	9894	9664	9434	9204	少数股东损益	(1)	159	764	935	968
其他长期负债	237	805	754	703	652	归属于母公司净利润	727	502	1318	1618	1867
长期负债合计	8242	10699	10418	10137	9856	现金流量表（百万元）					
负债合计	12593	14767	14396	14308	13796	净利润	727	502	1318	1618	1867
少数股东权益	2355	2655	3037	3505	3989	资产减值准备	246	(172)	22	6	6
股东权益	10277	10472	11476	12285	13219	折旧摊销	640	768	1264	1439	1570
负债和股东权益总计	25225	27894	28909	30099	31004	公允价值变动损失	240	32	10	10	10
关键财务与估值指标						财务费用	177	215	253	249	239
每股收益	0.39	0.27	0.71	0.88	1.01	营运资本变动	92	(246)	(1162)	(740)	(333)
每股红利	0.16	0.17	0.17	0.44	0.51	其它	(247)	231	360	462	478
每股净资产	5.57	5.67	6.22	6.65	7.16	经营活动现金流	1698	1117	1812	2795	3599
ROIC	5.09%	3.60%	10%	12%	13%	资本开支	0	(1606)	(1957)	(1954)	(2078)
ROE	7.07%	4.80%	11%	13%	14%	其它投资现金流	(0)	201	0	0	0
毛利率	50%	42%	54%	54%	55%	投资活动现金流	12	(1399)	(1951)	(1948)	(2072)
EBIT Margin	37%	29%	44%	45%	46%	权益性融资	0	259	0	0	0
EBITDA Margin	58%	51%	65%	66%	66%	负债净变化	760	1889	(230)	(230)	(230)
收入增长	-8%	18%	66%	18%	8%	支付股利、利息	(295)	(314)	(314)	(809)	(934)
净利润增长率	-9%	-31%	162%	23%	15%	其它融资现金流	(734)	(1420)	(1561)	(200)	(100)
资产负债率	59%	62%	60%	59%	57%	融资活动现金流	194	1989	(2105)	(1239)	(1264)
股息率	1.3%	1.4%	1.4%	3.6%	4.2%	现金净变动	1904	1707	(2245)	(392)	263
P/E	30.7	44.4	16.9	13.8	12.0	货币资金的期初余额	3589	5493	7200	4956	4564
P/B	2.2	2.1	1.9	1.8	1.7	货币资金的期末余额	5493	7200	4956	4564	4826
EV/EBITDA	19.7	20.3	9.4	8.0	7.2	企业自由现金流	0	(225)	450	1519	2205
						权益自由现金流	0	244	(1563)	871	1666

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所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