

股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	7.97
总股本/流通股本(亿股)	5.48 / 5.48
总市值/流通市值(亿元)	44 / 44
52周内最高/最低价	11.36 / 7.71
资产负债率(%)	25.1%
市盈率	23.71
第一大股东	国网四川省电力公司

研究所

分析师: 苏千叶
SAC 登记编号: S1340525110004
Email: suqianye@cnpsec.com
分析师: 杨帅波
SAC 登记编号: S1340524070002
Email: yangshuaibo@cnpsec.com
分析师: 盛炜
SAC 登记编号: S1340525120008
Email: shengwei@cnpsec.com
研究助理: 闫依洋
SAC 登记编号: S1340126050013
Email: yanyiyang@cnpsec.com

明星电力(600101)

盈利略承压，积极拓展综合能源服务

● 投资要点

公司业绩稳健。2026H1，公司营收 15.6 亿元，同比+2.2%；归母净利润 0.5 亿元，同比-28.0%；其中 2026Q2 公司营收 7.3 亿元，同环比分别-2.8%/-12.8%，归母净利润-0.2 亿，同环比分别-2177.3%/-127.2%，利润下降主要是售电均价下降和自制水减少导致购水成本增加。

利润端：盈利下降较多，经营管理改善使费用率持续下降。2026H1 公司毛利率、净利率分别 6.4%/3.4%，同比分别-3.0pcts/-1.4pct，我们认为主要是自发电量减少(非本公司所属的唐家渡电站在 2026 年投产运行，同时，三星船闸工程计划实施)，同时 4 座自来水厂关闭导致购水成本上升，目前上游唐家渡电站造成的发电量损失，公司已和唐家渡电站达成电量置换补偿协议，这对公司的盈利压力有所减缓。但公司积极改善经营管理，公司主要费用中，销售费用率(0.3%)保持稳定，管理费用率(2.7%)、财务费用率(-0.5%)和研发费用率(0.1%)有所下降，四项费用率总体下滑 0.5pct，对公司的盈利能力的下滑压力略有支撑。

持续布局综合能源业务。公司在遂宁市拥有独立的区域性电、水网络，在遂宁市本级及船山区、安居区的供电市场占有率 100%，供水市场市占率 80%+，**立足区位优势积极布局综合能源业务**，已构建起覆盖电水设计安装、智能运维、市场化售电、充电桩运营、能源托管等全链条的综合能源服务体系，积极推动虚拟电厂项目建设，战略协同与域外拓展取得实质性突破，已与域外多家单位签署合作协议。我们认为随着全国统一电力大市场的持续推进，新型能源系统将加速建设，以市场化虚拟电厂为代表的能源服务将有效提升电网的安全和效能。

● 盈利预测与投资评级：

我们预测公司 2026-2028 年营收分别为 32.4/34.4/36.5 亿元，归母净利润分别为 1.6/1.9/2.0 亿元，对应 PE 分别为 27/24/22 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：

新业务开拓不及预期；来水不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3021	3237	3443	3648
增长率(%)	6.29	7.13	6.39	5.96
EBITDA（百万元）	405.65	421.16	472.79	517.38
归属母公司净利润（百万元）	184.15	163.13	185.11	202.49
增长率(%)	-12.02	-11.41	13.47	9.39
EPS（元/股）	0.34	0.30	0.34	0.37
市盈率（P/E）	23.71	26.77	23.59	21.56
市净率（P/B）	1.42	1.37	1.32	1.26
EV/EBITDA	10.77	8.40	7.22	6.20

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	3021	3237	3443	3648	营业收入	6.3%	7.1%	6.4%	6.0%
营业成本	2689	2952	3131	3312	营业利润	5.5%	-16.9%	13.5%	10.4%
税金及附加	19	24	25	26	归属于母公司净利润	-12.0%	-11.4%	13.5%	9.4%
销售费用	9	9	10	10	获利能力				
管理费用	92	91	93	95	毛利率	11.0%	8.8%	9.1%	9.2%
研发费用	8	8	9	9	净利率	6.1%	5.0%	5.4%	5.6%
财务费用	-14	-7	-8	-9	ROE	6.0%	5.1%	5.6%	5.9%
资产减值损失	-4	-4	-4	-4	ROIC	5.3%	4.8%	5.3%	5.5%
营业利润	229	190	216	239	偿债能力				
营业外收入	0	3	3	2	资产负债率	25.1%	26.8%	26.7%	26.6%
营业外支出	5	5	5	5	流动比率	1.28	1.25	1.34	1.51
利润总额	225	189	214	236	营运能力				
所得税	40	25	29	34	应收账款周转率	61.00	61.19	59.01	57.03
净利润	184	163	185	202	存货周转率	186.80	217.40	266.34	399.50
归母净利润	184	163	185	202	总资产周转率	0.73	0.76	0.77	0.79
每股收益(元)	0.34	0.30	0.34	0.37	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.34	0.30	0.34	0.37
货币资金	767	893	1017	1226	每股净资产	5.63	5.83	6.06	6.31
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	52	56	62	68	PE	23.71	26.77	23.59	21.56
预付款项	2	3	3	3	PB	1.42	1.37	1.32	1.26
存货	13	14	10	7	现金流量表				
流动资产合计	932	1079	1207	1425	净利润	184	163	185	202
固定资产	2538	2612	2642	2612	折旧和摊销	201	239	267	290
在建工程	115	141	145	135	营运资本变动	-161	115	31	31
无形资产	244	246	246	246	其他	-5	-21	-21	-21
非流动资产合计	3185	3286	3320	3280	经营活动现金流净额	220	497	462	503
资产总计	4117	4365	4527	4705	资本开支	-280	-344	-302	-252
短期借款	0	0	0	0	其他	10	28	26	26
应付票据及应付账款	311	427	444	458	投资活动现金流净额	-270	-317	-276	-226
其他流动负债	416	436	456	483	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	728	863	900	942	债务融资	-1	-2	0	0
其他	304	308	308	308	其他	-69	-51	-62	-67
非流动负债合计	304	308	308	308	筹资活动现金流净额	-70	-53	-62	-67
负债合计	1032	1171	1207	1249	现金及现金等价物净增加额	-120	127	124	209
股本	548	548	548	548					
资本公积金	400	400	400	400					
未分配利润	1889	1974	2071	2176					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	248	273	300	331					
所有者权益合计	3085	3195	3319	3455					
负债和所有者权益总计	4117	4365	4527	4705					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048