



川投能源 (600674.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

雅砻江 Q3 改善明显，Q4 亦可期

业绩简评

2026年10月13日晚，公司披露2026年三季报，报告期内实现营业收入11.24亿元，同比下降1.43%；实现归母净利润44.05亿元，同比增长4.36%。2026年Q3实现营业收入4.44亿元，同比增长3.71%；实现归母净利润20.76亿元，同比增长17.91%。

经营分析

雅砻江 Q3 改善明显，大渡河盈利修复。公司Q3实现投资收益20.82亿元，同比增长18.1%，同比增加3.20亿元，是单季度业绩增长的主要来源。预计雅砻江电量提升及大渡河来水改善共同带动参股业务盈利修复。参股业务改善带动公司前三季度归母净利润增速由上半年的-5.3%转为正增长。

控股水电增发，电价略有下降。2026Q3公司控股电站发电量29.44亿千瓦时，同比增长8.5%，其中水电发电量28.97亿千瓦时，同比增长10.2%，银江水电站投产装机增加带动电量增长。前三季度控股水电平均上网电价0.181元/千瓦时，同比下降3.7%；光伏受广西项目台风受损及市场交易影响，电量、电价均有所下降。Q3自有业务成本增幅高于收入，利润贡献仍有压力。

低基数叠加蓄能改善，Q4 电量弹性可期。2025Q4雅砻江发电量158.43亿千瓦时，同比下降24.8%，电量基数极低。9月底锦屏一级及二滩水位分位数分别为88%、90%，蓄能水平好于去年同期，有望支撑四季度及明年枯水期发电。大渡河金川、沙坪一级、枕头坝二级实现全容量投产，双江口已投运三台机组，合计302万千瓦，新增机组逐步贡献电量，来水修复与装机增长共同支撑业绩。

股东增持彰显信心，现金回流增强。控股股东计划增持2-3亿元，实施期限至2027年1月20日，看好公司市值管理诉求提升。前三季度公司取得投资收益收到的现金39.87亿元，同比增长8.8%；经营活动现金流净额7.15亿元，同比增长23.8%，现金回流进一步增强。随着大渡河项目集中投产，后续资本金投入压力有望缓解，大渡河反投金额下降将提升公司分红能力。公司作为有成长性的水电资产，来水改善业绩提升，可做千亿市值展望。

盈利预测、估值与评级

我们预测，2026-2028年公司归母净利润53.06/56.72/60.11亿元，同比+11.6%/+6.9%/+6.0%，对应PE为15.8/14.8/13.9倍。公司估值低于同业公司，考虑公司未来装机投产叠加分红提升，未来股息与成长空间兼备，维持“买入”评级。

风险提示

来水不及预期；电价波动风险；新项目建设进度不及预期。

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

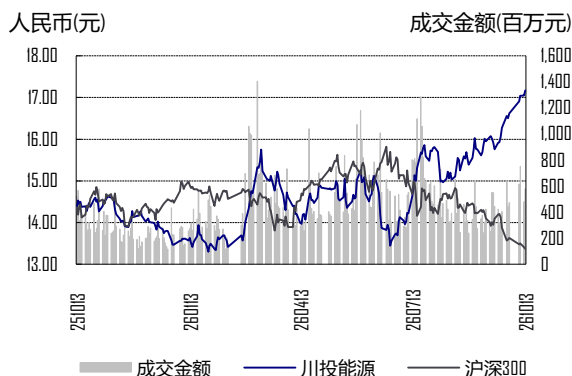
联系人：郭仕豪

guoshihao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：17.17 元

相关报告：

- 1.《川投能源公司点评：雅砻江量减利增，资产整合与水文改善》，2026.8.15
- 2.《川投能源公司深度研究：水文与投产共振，分红与成长同频》，2026.6.4



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,609	1,668	1,904	1,941	1,968
营业收入增长率	8.54%	3.65%	14.19%	1.95%	1.35%
归母净利润(百万元)	4,508	4,754	5,306	5,672	6,011
归母净利润增长率	2.45%	5.47%	11.60%	6.91%	5.98%
摊薄每股收益(元)	0.925	0.975	1.088	1.164	1.233
每股经营性现金流净额	0.18	0.16	0.22	0.20	0.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.70%	10.59%	11.15%	11.24%	11.23%
P/E	18.65	14.25	15.77	14.76	13.92
P/B	2.00	1.51	1.76	1.66	1.56

来源：公司年报、国金证券研究所



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	1,482	1,609	1,668	1,904	1,941	1,968
增长率	4.4%	8.5%	3.6%	14.2%	2.0%	1.4%
主营业务成本	-795	-786	-822	-1,007	-1,012	-1,017
%销售收入	53.6%	48.8%	49.3%	52.9%	52.1%	51.7%
毛利	687	823	845	897	930	951
%销售收入	46.4%	51.2%	50.7%	47.1%	47.9%	48.3%
营业税金及附加	-45	-46	-53	-61	-62	-63
%销售收入	3.1%	2.9%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
销售费用	-21	-19	-20	-23	-23	-24
%销售收入	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-216	-202	-213	-244	-249	-252
%销售收入	14.5%	12.6%	12.8%	12.8%	12.8%	12.8%
研发费用	-32	-35	-37	-42	-43	-43
%销售收入	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
息税前利润 (EBIT)	374	521	523	528	553	570
%销售收入	25.2%	32.4%	31.3%	27.7%	28.5%	28.9%
财务费用	-615	-456	-467	-493	-522	-553
%销售收入	41.5%	28.3%	28.0%	25.9%	26.9%	28.1%
资产减值损失	-44	-22	-19	-20	-20	-20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4,813	4,643	4,870	5,493	5,874	6,242
%税前利润	105.4%	98.7%	98.9%	99.4%	99.6%	99.8%
营业利润	4,543	4,701	4,923	5,523	5,900	6,254
营业利润率	306.5%	292.2%	295.2%	290.0%	303.9%	317.8%
营业外收支	22	1	-1	0	0	0
税前利润	4,565	4,702	4,922	5,523	5,900	6,254
利润率	307.9%	292.2%	295.2%	290.0%	303.9%	317.8%
所得税	-58	-72	-67	-77	-83	-88
所得税率	1.3%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
净利润	4,507	4,630	4,855	5,446	5,817	6,166
少数股东损益	107	122	101	140	145	155
归属于母公司的净利润	4,400	4,508	4,754	5,306	5,672	6,011
净利率	296.8%	280.2%	285.1%	278.6%	292.2%	305.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	4,507	4,630	4,855	5,446	5,817	6,166
少数股东损益	107	122	101	140	145	155
非现金支出	375	362	433	467	478	489
非经营收益	-4,188	-4,191	-4,407	-4,984	-5,331	-5,669
营运资金变动	-98	78	-117	129	-1	4
经营活动现金净流	596	879	763	1,057	963	990
资本开支	-714	-920	-1,186	-1,138	-1,120	-1,120
投资	-4,164	-1,714	-2,339	-3,114	-3,399	-3,547
其他	3,246	3,325	3,767	5,493	5,874	6,242
投资活动现金净流	-1,632	691	243	1,240	1,354	1,575
股权募资	48	71	72	50	50	50
债权募资	3,589	1,379	2,112	1,202	1,037	985
其他	-2,936	-2,659	-2,608	-3,164	-3,378	-3,579
筹资活动现金净流	701	-1,209	-424	-1,912	-2,291	-2,543
现金净流量	-335	362	582	386	26	22

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	515	874	1,457	1,827	1,839	1,846
应收账款	936	933	942	1,063	1,084	1,098
存货	69	79	100	110	111	111
其他流动资产	1,872	1,751	1,752	1,656	1,656	1,656
流动资产	3,392	3,637	4,251	4,656	4,689	4,712
%总资产	5.6%	5.6%	6.0%	6.2%	6.0%	5.7%
长期投资	46,535	49,810	53,095	56,308	59,707	63,254
固定资产	9,377	10,616	11,875	12,539	13,192	13,833
%总资产	15.5%	16.3%	16.9%	16.8%	16.8%	16.7%
无形资产	502	510	486	484	482	481
非流动资产	56,961	61,412	66,029	69,925	73,976	78,165
%总资产	94.4%	94.4%	94.0%	93.8%	94.0%	94.3%
资产总计	60,353	65,049	70,281	74,581	78,666	82,877
短期借款	6,474	3,943	4,760	5,063	5,200	5,285
应付账款	1,194	1,283	1,453	1,640	1,650	1,660
其他流动负债	1,352	404	385	453	462	471
长期借款	9,019	5,629	6,597	7,155	7,313	7,417
其他长期负债	6,026	7,420	5,688	6,088	6,488	6,888
负债	21,760	21,163	23,550	25,007	26,061	27,061
普通股股东权益	37,092	42,138	44,888	47,591	50,477	53,533
其中：股本	4,580	4,875	4,875	4,875	4,875	4,875
未分配利润	16,305	17,762	19,387	22,039	24,876	27,881
少数股东权益	1,501	1,748	1,843	1,983	2,128	2,283
负债股东权益合计	60,353	65,049	70,281	74,581	78,666	82,877

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.961	0.925	0.975	1.088	1.164	1.233
每股净资产	8.098	8.644	9.209	9.763	10.355	10.982
每股经营现金净流	0.130	0.180	0.157	0.217	0.198	0.203
每股股利	0.400	0.400	0.500	0.544	0.582	0.617
回报率						
净资产收益率	11.86%	10.70%	10.59%	11.15%	11.24%	11.23%
总资产收益率	7.29%	6.93%	6.76%	7.11%	7.21%	7.25%
投入资本收益率	0.67%	0.84%	0.78%	0.74%	0.74%	0.72%
增长率						
主营业务收入增长率	4.36%	8.54%	3.65%	14.19%	1.95%	1.35%
EBIT 增长率	41.29%	39.58%	0.22%	1.06%	4.80%	2.93%
净利润增长率	25.17%	2.45%	5.47%	11.60%	6.91%	5.98%
总资产增长率	10.31%	7.78%	8.04%	6.12%	5.48%	5.35%
资产管理能力						
应收账款周转天数	171.8	174.9	172.6	170.0	170.0	170.0
存货周转天数	39.2	34.5	39.8	40.0	40.0	40.0
应付账款周转天数	116.5	161.9	257.2	250.0	250.0	250.0
固定资产周转天数	1,547.2	2,320.5	2,362.9	2,047.1	1,983.9	1,931.7
偿债能力						
净负债/股东权益	35.07%	32.06%	34.00%	33.92%	33.92%	33.72%
EBIT 利息保障倍数	0.6	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
资产负债率	36.06%	32.53%	33.51%	33.53%	33.13%	32.65%

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	1	6	18	21	46
增持	1	1	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.14	1.14	1.13	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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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