仅供内部参考，请勿外传

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

其他发电 2026 年 09 月 09 日

三峡能源（600905）2026 年中报点评

短期盈利承压，项目储备支撑成长弹性

- **公司公告 2026 年半年度报告：1）业绩表现：**2026 年上半年实现归母净利 12.19 亿元，同比下降 68.05%；2026Q2 实现归母净利 1.79 亿元，同比下降 86.94%。**2）营业收入**：2026 年上半年实现营收 133.57 亿元，同比下降 9.36%；2026Q2 实现营业收入 64.09 亿元，同比下降 9.83%。**3）毛利率**：2026 年上半年毛利率为 35.66%，同比-11.40pct；2026Q2 毛利率为 31.32%，同比-13.31pct。
- **经营数据：装机规模稳步增长，发电量基本持平。1）电量层面**：2026 年上半年总发电量 395.21 亿千瓦时，同比增长 0.53%；上网电量 383.81 亿千瓦时，同比增长 0.54%。分类型看，**风电/光伏/独立储能项目**发电量分别为 242.62/148.94/3.65 亿千瓦时，同比-3.19%/+7.07%/+6.73%。**2）装机层面**：截至 2026 年 6 月 30 日，公司控股装机容量 5269.53 万千瓦，其中**风电、光伏、独立储能项目**装机容量分别为 2449.23、2694.20、126.10 万千瓦。2026 年上半年，公司新增并网装机容量 36.12 万千瓦，其中**风电/光伏/独立储能项目**分别新增并网 9.97/16.15/10.00 万千瓦。**3）利用小时数**：2026 年上半年，公司**风电/光伏项目**利用小时数分别为 1003/575 小时，同比-143/-22 小时，主要系项目所在区域风光资源下降叠加部分地区消纳承压所致。
- **在建项目储备充裕，为远期增长提供支撑。**截至 2026 年 6 月 30 日，公司在建项目计划装机容量合计 1838.65 万千瓦，其中**风电/光伏/抽水蓄能/火电/独立储能项目**分别为 438.56/224.09/360/796/20 万千瓦。同期，公司新增获取核准/备案项目容量 167.44 万千瓦。目前公司储备项目规模可观，未来投产后将对公司业绩形成支撑。
- **多重因素导致业绩承压，短期盈利能力面临挑战。**2026 年上半年，公司业绩下滑主要受多方面因素影响。**一是风光资源不及同期**，公司项目所在区域风光资源同比下降，导致风电、光伏利用小时数分别减少 143 小时和 22 小时。**二是部分区域消纳压力增大**，导致上网电量不及预期。**三是市场化交易影响电价**，随着上网电量市场化交易比例显著提高，叠加交易价格波动，公司综合平均电价较去年同期有所下降。
- **投资建议：1、盈利预测**：由于绿电行业目前面临一定困境，我们预计 2026~2028 年公司分别实现归母净利润 30.2、36.8、40.8 亿元，同比分别-18.6%、+21.6%、+10.8%，对应 PE 为 35、29、26 倍。**2、估值**：采用相对估值法，可比公司 26 年 PB 均值为 1.5x，我们给予公司 26 年 1.5x PB，对应 26 年目标市值 1358 亿元，目标价 4.7 元，预期较现价约 28%空间，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**产业政策重大变化；风电及光伏装机不及预期；应收账款风险等。

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	28,399	27,141	30,814	34,625
同比增速(%)	-4.4%	-4.4%	13.5%	12.4%
归母净利润(百万)	3,714	3,024	3,677	4,075
同比增速(%)	-39.2%	-18.6%	21.6%	10.8%
每股盈利(元)	0.13	0.11	0.13	0.14
市盈率(倍)	28	35	29	26
市净率(倍)	1.2	1.2	1.1	1.1

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 9 月 8 日收盘价

推荐（维持）

目标价：4.7 元

当前价：3.70 元

华创证券研究所

证券分析师：霍鹏浩

邮箱：huopenghao@hcyjs.com

执业编号：S0360524030001

证券分析师：李清影

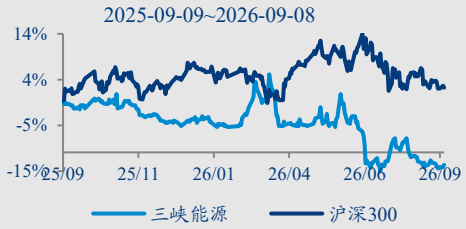
邮箱：liqingying@hcyjs.com

执业编号：S0360525080004

公司基本数据

总股本(万股)	2,858,765.01
已上市流通股(万股)	2,858,765.01
总市值(亿元)	1,057.74
流通市值(亿元)	1,057.74
资产负债率(%)	72.51
每股净资产(元)	3.11
12 个月内最高/最低价	4.56/3.67

市场表现对比图(近 12 个月)



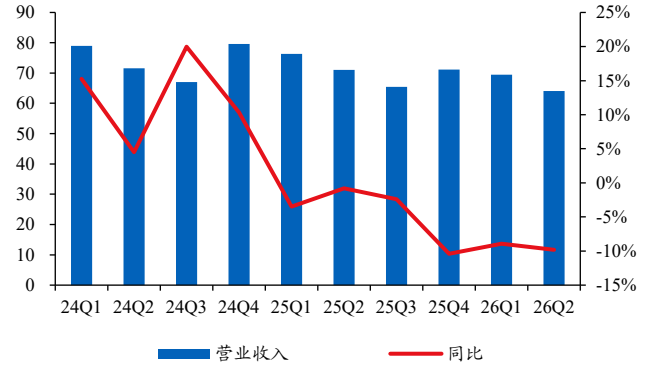
仅供内部参考，请勿外传

图表 1 三峡能源分季度拆分（亿元）

亿	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025	26Q1	26Q2	2026H1
营业收入	**79.0**	**71.6**	**67.0**	**79.6**	**297.2**	**76.3**	**71.1**	**65.4**	**71.2**	**284.0**	**69.5**	**64.1**	**133.6**
同比	15.3%	4.5%	20.0%	10.3%	12.1%	-3.5%	-0.8%	-2.4%	-10.4%	-4.4%	-8.9%	-9.8%	-9.4%
归母净利润	**24.2**	**16.2**	**10.5**	**10.2**	**61.1**	**24.5**	**13.7**	**5.0**	**-6.0**	**37.1**	**10.4**	**1.8**	**12.2**
同比	0.1%	-22.9%	14.7%	-41.4%	-14.8%	1.2%	-15.4%	-52.9%	-158.8%	-39.2%	-57.5%	-86.9%	-68.0%

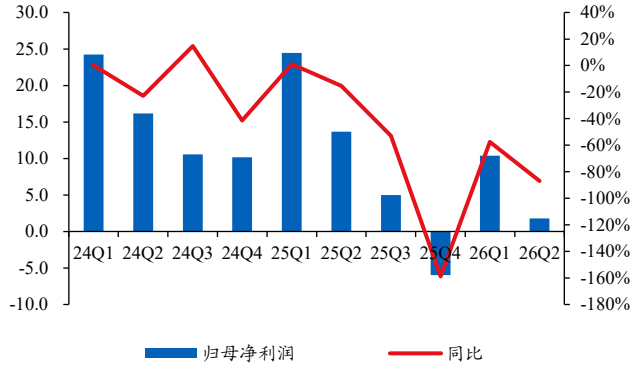
资料来源：Wind，华创证券

图表 2 三峡能源分季度营业收入及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，华创证券

图表 3 三峡能源分季度归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，华创证券



仅供内部参考，请勿外传

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,776	3,861	3,508	5,136
应收票据	45	110	66	78
应收账款	48,253	46,115	52,939	60,229
预付账款	645	619	709	810
存货	467	451	544	623
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	3,709	2,076	2,416	2,905
流动资产合计	56,895	53,233	60,182	69,780
其他长期投资	2,424	2,424	2,424	2,424
长期股权投资	17,777	17,777	17,777	17,777
固定资产	200,946	251,806	309,145	347,745
在建工程	68,539	58,539	43,539	28,539
无形资产	7,527	8,129	8,957	9,345
其他非流动资产	33,049	33,041	33,061	33,088
非流动资产合计	330,260	371,715	414,902	438,917
资产合计	**387,156**	**424,948**	**475,084**	**508,697**
短期借款	3,011	3,011	3,011	3,011
应付票据	68	65	75	85
应付账款	30,342	35,557	38,222	42,879
预收款项	0	0	0	0
合同负债	640	612	695	781
其他应付款	2,259	2,259	2,259	2,259
一年内到期的非流动负债	26,976	26,976	26,976	26,976
其他流动负债	586	504	601	669
流动负债合计	63,883	68,984	71,840	76,660
长期借款	156,128	184,306	226,222	249,363
应付债券	12,989	12,989	12,989	12,989
其他非流动负债	45,410	45,410	45,410	45,410
非流动负债合计	214,528	242,705	284,621	307,763
负债合计	**278,411**	**311,689**	**356,461**	**384,423**
归属母公司所有者权益	88,658	90,510	93,233	96,148
少数股东权益	20,087	22,748	25,390	28,126
所有者权益合计	**108,744**	**113,258**	**118,623**	**124,274**
负债和股东权益	**387,156**	**424,948**	**475,084**	**508,697**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**20,938**	**30,372**	**21,602**	**27,531**
现金收益	21,972	22,411	26,877	31,677
存货影响	3	16	-93	-79
经营性应收影响	-4,099	3,854	-7,598	-8,215
经营性应付影响	1,284	5,101	2,856	4,820
其他影响	1,777	-1,009	-441	-673
投资活动现金流	**-30,533**	**-53,832**	**-59,293**	**-43,858**
资本支出	-37,968	-55,998	-61,225	-46,037
股权投资	-148	0	0	0
其他长期资产变化	7,583	2,166	1,932	2,180
融资活动现金流	**7,935**	**23,545**	**37,338**	**17,955**
借款增加	16,170	28,178	41,916	23,142
股利及利息支付	-6,808	-5,527	-5,966	-6,450
股东融资	3,652	3,652	3,652	3,652
其他影响	-5,078	-2,758	-2,264	-2,389

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**28,399**	**27,141**	**30,814**	**34,625**
营业成本	16,525	15,864	18,163	20,752
税金及附加	279	266	271	315
销售费用	0	0	0	0
管理费用	2,098	1,900	2,157	2,424
研发费用	20	19	21	24
财务费用	4,145	4,400	4,593	4,942
信用减值损失	-541	-600	-600	-600
资产减值损失	-1,420	-1,420	-1,420	-1,420
公允价值变动收益	39	39	39	39
投资收益	1,390	1,300	1,300	1,300
其他收益	278	278	278	278
营业利润	**5,078**	**4,288**	**5,205**	**5,763**
营业外收入	112	112	112	112
营业外支出	157	157	157	157
利润总额	**5,032**	**4,243**	**5,159**	**5,718**
所得税	910	767	933	1,033
净利润	**4,123**	**3,476**	**4,227**	**4,684**
少数股东损益	408	452	549	609
归属母公司净利润	**3,714**	**3,024**	**3,677**	**4,075**
NOPLAT	7,518	7,080	7,989	8,733
EPS(摊薄)（元）	0.13	0.11	0.13	0.14

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	-4.4%	-4.4%	13.5%	12.4%
EBIT 增长率	-28.7%	-5.8%	12.8%	9.3%
归母净利润增长率	-39.2%	-18.6%	21.6%	10.8%
获利能力				
毛利率	41.8%	41.6%	41.1%	40.1%
净利率	14.5%	12.8%	13.7%	13.5%
ROE	4.2%	3.3%	3.9%	4.2%
ROIC	3.1%	2.6%	2.6%	2.6%
偿债能力				
资产负债率	71.9%	73.3%	75.0%	75.6%
债务权益比	224.9%	240.8%	265.2%	271.8%
流动比率	0.9	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转天数	590	626	579	588
应付账款周转天数	645	748	731	703
存货周转天数	10	10	10	10
每股指标(元)				
每股收益	0.13	0.11	0.13	0.14
每股经营现金流	0.73	1.06	0.76	0.96
每股净资产	3.10	3.17	3.26	3.36
估值比率				
P/E	28	35	29	26
P/B	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	14	14	12	10

资料来源：公司公告，华创证券预测

仅供内部参考，请勿外传

煤炭及公用事业组团队介绍

首席分析师：霍鹏浩

阿姆斯特丹大学量化金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：李清影

新加坡南洋理工大学经济学硕士。2023 年加入华创证券研究所。

仅供内部参考，请勿外传

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522