

发电量稳定增长，上网电价有所承压

——绿发电力 2026 年半年报点评报告

公司点评

● 事件：

公司发布 2026 年半年度报告，2026 年上半年实现营业收入 26.65 亿元，同比+14.22%，实现归母净利润 2.94 亿元，同比-52.53%，实现扣非归母净利润 2.93 亿元，同比-52.49%。2026 年 2 季度实现营业收入 14.88 亿元，同比+13.8%，环比+26.4%，实现归母净利润 2.05 亿元，同比约-43.82%，环比+129.99%，实现扣非归母 2.05 亿元，同比约-43.68%，环比+131.55%。2026 年 7 月 15 日公司发布业绩预告，预计归母净利润为 2.50 亿—3.50 亿元，实际业绩位在预告区间中值附近。

● 发电量稳定增长，电价下降导致盈利能力承压明显

2026 年上半年公司累计完成发电量 112.34 亿千瓦时，同比+20.81%，上网电量 109.39 亿千瓦时，同比+20.87%。风光结构上，光伏发电量 68.76 亿千瓦时，同比+33.57%，贡献主要增量，风电发电量 39.52 亿千瓦时，同比-3.28%，基本持平。风电平均利用小时 908 小时，同比减少 139 小时，光伏平均利用小时 457 小时，同比减少 194 小时，主要受国内新能源电量消纳压力影响。在国内电力市场化建设快速推进的背景下，风光发电上网电价阶段性承压，对公司盈利能力造成影响。2026 年上半年，公司毛利率约 41.74%，同比下降约 15 个百分点。

● 推进“两个转移”战略，拓展绿电、绿证交易，提升运营资产质量

2026 年上半年公司新增并网装机 85 万千瓦，截至报告期末在运装机规模 2227.55 万千瓦。公司持续推进“两个转移”战略（由西北向中东部地区、由光伏向风电转移），以优化区域与电源结构，2026 年上半年获取新能源项目指标 96 万千瓦，其中风电 46 万千瓦、储能 50 万千瓦。公司计划以“一省一策”制定电力交易策略，拓展绿电绿证交易，主动对接高耗能企业、算力中心等大客户签订中长期协议，加强外送通道、调度交易规则等基础要素摸排，以缓解西北低电价高限电困境。推行“限电检修”模式，精细化运维提升电量。

● 盈利预测及投资建议

公司是国内优质综合绿色能源服务商，新增项目积极转向风电储能项目，同时积极开拓“新能源+”融合发展模式，具备算电协同方面开拓潜力。国内新能源发电行业短期面临消纳和电价压力，长期看能源转型趋势不改，电网和储能行业建设将有效提升电力系统的消纳水平。我们维持预测，预计公司 2026 至 2028 年分别实现营业收入 53.7 亿元、63.2 亿元、76.1 亿元，同比增速分别约为 9.7%、17.7%、20.5%，分别实现归母净利润 5.6 亿元、6.8 亿元、8.9 亿元，同比增速分别约为-30.6%、23.0%、29.8%，对应目前市值 PE 分别为 28X、23X、18X，维持给予“推荐”评级。

推荐（维持评级）

王子琛（分析师）

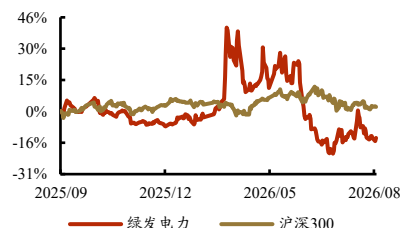
wangzixun@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280524110001

市场数据 时间 2026.09.01

收盘价(元):	7.59
一年最低/最高(元):	6.77/13.76
总股本(亿股):	20.56
总市值(亿元):	156.03
流通股本(亿股):	20.56
流通市值(亿元):	156.03
近 3 月换手率(%):	112.30

股价一年走势



相关报告

《国内优质综合绿色能源服务商，风光储业务协同发展——绿发电力首次覆盖报告》2026-06-23

● **风险提示：** 1) 国内风光发电上网电价不及预期；(2) 国内新能源发电消纳情况不及预期；(3) 风光储项目开发进度不及预期；(4) 政策风险：新能源、储能政策将显著影响项目收益率情况；(5) 原材料价格波动超预期：风机等设备直接材料占比较大，原材料价格波动将对项目收益率产生影响；(6) 新业务开拓进度不及预期。

财务摘要和估值指标（2026 年 9 月 1 日）

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,840	4,893	5,366	6,316	7,609
增长率(%)	4.1	27.4	9.7	17.7	20.5
净利润(百万元)	1,009	801	556	683	887
增长率(%)	9.7	-20.6	-30.6	23.0	29.8
毛利率(%)	54.7	47.1	35.8	35.7	35.6
净利率(%)	26.3	16.4	10.4	10.8	11.7
ROE(%)	4.8	4.7	3.2	3.8	4.8
EPS(摊薄/元)	0.49	0.39	0.27	0.33	0.43
P/E	15.5	19.5	28.1	22.8	17.6
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7

资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2026 年 9 月 1 日

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14127	14456	19036	16165	10658
现金	6611	7429	17651	14533	8976
应收票据及应收账款合计	6251	5613	0	0	0
其他应收款	454	593	555	796	832
预付账款	39	37	46	52	66
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	771	784	784	784	784
非流动资产	75241	84966	86855	94932	107706
长期投资	489	363	313	251	174
固定资产	24150	44588	50528	59261	70043
无形资产	435	453	476	556	600
其他非流动资产	50166	39563	35538	34864	36890
资产总计	89367	99422	105891	111098	118365
流动负债	7570	14729	19117	22729	28115
短期借款	0	3376	3376	3376	3376
应付票据及应付账款合计	4675	4780	0	0	0
其他流动负债	2895	6573	15741	19354	24739
非流动负债	57012	58656	60130	60983	61837
长期借款	53230	54674	56148	57002	57855
其他非流动负债	3782	3982	3982	3982	3982
负债合计	64582	73385	79247	83713	89951
少数股东权益	5192	6198	6497	6865	7343
股本	2067	2067	2067	2067	2067
资本公积	6055	6041	6041	6041	6041
留存收益	11457	11751	12312	12987	13867
归属母公司股东权益	19593	19839	20147	20520	21071
负债和股东权益	89367	99422	105891	111098	118365

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1800	4909	5884	4991	7195
净利润	1183	1220	855	1051	1364
折旧摊销	1323	1988	2898	3520	4325
财务费用	457	649	718	794	844
投资损失	11	3	-3	-0	-1
营运资金变动	-1344	920	1428	-358	682
其他经营现金流	170	129	-13	-16	-20
投资活动现金流	-19563	-11228	-4771	-11581	-17078
资本支出	21046	11395	1938	8139	12851
长期投资	-30	124	49	63	77
其他投资现金流	1453	291	-2783	-3379	-4149
筹资活动现金流	15252	7117	9109	3473	4327
短期借款	-11046	3376	0	0	0
长期借款	25560	1444	1474	854	854
普通股增加	204	0	0	0	0
资本公积增加	1578	-14	0	0	0
其他筹资现金流	-1045	2311	7635	2619	3473
现金净增加额	-2511	798	10222	-3118	-5557

资料来源：Wind，诚通证券研究所预测

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3840	4893	5366	6316	7609
营业成本	1739	2588	3444	4061	4900
营业税金及附加	64	60	70	82	99
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	257	256	263	297	342
研发费用	2	3	3	4	5
财务费用	457	649	718	794	844
资产减值损失	-17	-38	-36	-44	-53
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	52	47	45	48	48
投资净收益	-11	-3	3	0	1
营业利润	1307	1408	964	1187	1540
营业外收入	33	15	18	22	22
营业外支出	2	54	16	19	23
利润总额	1338	1369	966	1190	1540
所得税	155	149	111	139	175
净利润	1183	1220	855	1051	1364
少数股东损益	175	419	299	368	477
归属母公司净利润	1009	801	556	683	887
EBITDA	6296	7275	7682	8506	9851
EPS(元)	0.49	0.39	0.27	0.33	0.43

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	4.1	27.4	9.7	17.7	20.5
营业利润(%)	13.6	7.7	-31.6	23.2	29.8
归属于母公司净利润(%)	9.7	-20.6	-30.6	23.0	29.8
获利能力					
毛利率(%)	54.7	47.1	35.8	35.7	35.6
净利率(%)	26.3	16.4	10.4	10.8	11.7
ROE(%)	4.8	4.7	3.2	3.8	4.8
ROIC(%)	7.1	6.8	6.1	5.7	5.5
偿债能力					
资产负债率(%)	72.3	73.8	74.8	75.4	76.0
净负债比率(%)	210.9	230.4	224.6	246.6	276.6
流动比率	1.9	1.0	1.0	0.7	0.4
速动比率	1.8	0.9	1.0	0.7	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转率	0.7	0.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	0.4	0.5	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.39	0.27	0.33	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	2.23	2.86	2.43	3.50
每股净资产(最新摊薄)	9.53	9.65	9.80	9.98	10.25
估值比率					
P/E	15.5	19.5	28.1	22.8	17.6
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	11.6	11.3	10.7	10.6	10.3

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于C3的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>