

水电上市公司:多空交织 展现韧性

■本报记者 苏南

近日,国内主要水电上市公司2025年年报、2026年一季度报陆续发布。长江水电、华能水电、电投水电、国投电力等企业年报和一季度报净利润均呈现同比增长。

业内认为,水电上市公司业绩折射出宏观经济的用电需求,也反映了极端天气、资产重组等多元因素的影响。总体来看,水电板块呈现分化格局,以长江电力、华能水电为代表的龙头企业营收与利润双双创下新高;电投水电、国投电力等企业在营收或利润端出现短期波动。

■龙头企业量价齐升驱动长牛行情

水电行业核心资产的“护城河”变得越来越深。长江电力与华能水电的财报印证了水电企业的“确定性增长”。

作为全球最大的水电上市公司,长江电力2025年“答卷”堪称完美。年报显示,2025年长江电力实现营业收入862.41亿元,同比增长2.07%;实现净利润345.03亿元,同比增长6.17%。

长江电力的底气来源于占全国水电装机约16%的装机资产,其水电总装机容量高达7179.5万千瓦,其中国内装机7169.5万千瓦。乌东德、白鹤滩、溪洛渡、向家坝、三峡、葛洲坝六座巨型水电站组成的流域梯级调度矩阵,在2025年发挥出协同效应。这种“精细化调度+巨型装机”的模式,使得长江电力在来水一般甚至枯水年依然能实现电量的小幅攀升,进而转化为利润。

长江电力胜在“存量资产的极致运营”,华能水电则展现了“增量资产驱动”的典范。华能水电2025年实现营收265.95亿元,同比增长6.89%;净利润85.04亿元,同比增长2.5%,净利润与每股收益均实现“连续三年同比增长”。华能水电表示,发电量、营业收入同比增长主要原因是公司水电、新能源项目投产,装机规模增加。此外,云南省内用电需求旺盛、“西电东送”电量增加以及公司在主汛期全力抢发电量,水电蓄能得到有效释放。

今年一季度,龙头稳健态势得以延续。华能水电一季度营收57.63亿元,同比增长7.02%;净利润15.43

亿元,同比增长2.32%,显示其新投产机组的产能消化十分顺利。

长江电力一季度实现营收181.12亿元,同比增长6.44%;净利润67.61亿元,同比大幅增长30.50%。长江电力一季度的高增长,除了售电收入增加外,所持金融资产净浮盈也贡献了可观的力量。

国投电力一季度营业收入为125.14亿元,净利润为21.18亿元,实现连续4年上涨,同比上涨1.91%。雅砻江水电是其核心成长锚与盈利压舱石。虽然2025年流域来水偏枯对国投电力水电电量带来一定压制,但雅砻江流域的卡拉、孟底沟、牙根一级水电站均已进入建设初期,加之配套水风光一体化大基地项目稳步推进,为公司长期业绩增长筑牢坚实支撑。

■部分企业财报呈现迷惑性

从近期披露的年报、一季报来看,部分水电及涉水电企业的财报呈现出迷惑性。

以电投水电为例,2026年一季度公司实现营业收入24.75亿元,同比大幅减少18.55%,但净利润却高达3.93亿元,同比暴增168%。这种“营收降低、利润狂飙”的背离现象,取决于财务处理上的非经常性损益。

其一季报指出,因2025年一季度实施了湖南省外新能源资产剥离,这笔操作产生了一笔数额较大的股权转让所得税费用,严重拖累去年同期净利润。随着这一“一次性利空”在2026年一季度不再重现,净利润呈现报复性反弹。然而,值得关注的是营收下降18.55%,这一硬指标真实反映出在剥离部分新能源资产后,公司整体发电规模和业务体量已缩减。

电投水电公告,为拓展经营规模,获取长期稳定收益的优质资产,其全资子公司五凌电力拟并购湖南轻工电投持有的2个以及湖南凌瑞持有的5个湖南省内新能源项目公司股权。上述7个项目,经营期年均营业收入2.46亿元,平均净资产收益率5.64%。

与电投水电不同,国电电力一季度的下滑则更多反映了市场环境及资产处置的叠加压力。2026年一季度,国电电力实现营业收入391.69亿元,同比降

低1.62%,净利润13.98亿元,同比大幅降低22.79%。剖析原因,一是一季度售电均价同比下降,这反映出当前电力市场化交易深入推进下,供需、交易的变化正在改变传统火电及水电企业的度电利润。二是上年同期转让国电电力工程管理有限公司带来了可观的投资收益,抬高了去年的基数。

三峡水利同样印证了“背离”特征。其2025年年报显示,营收101.73亿元,微降1.44%;但归母净利润4.36亿元,同比增长40.75%。利润与营收走势明显相悖,同样是因为非经常性损益在发力。不过,从2026年一季度来看,情况有所好转,营业总收入25.89亿元,同比增长13.99%,归母净利润3232.46万元,顺利实现扭亏为盈。

面对看似矛盾的财报数据,业内人士指出,看水电企业的财报,绝不能只被利润增减“牵鼻子”。最稳妥的是把非经常性损益,比如资产处置收益、一次性税费等外扒掉,盯住真实发电量、实际上网电价以及营业成本三个核心硬指标。这三把尺子量准了,企业底子是厚是薄一看便知。

■电力市场重塑水电企业估值

翻阅主要水电公司公告,可清晰地看到,我国水

电行业正在发生深刻的结构性演变。

在业内看来,水电资产的稀缺性溢价正在被市场加速定价。无论是长江电力高达345亿元的年度净利润,还是华能水电连续三年的业绩攀升,或国投电力一季度实现连续4年上涨,均证明拥有明确资源、零碳排放且运营期极长的水电资产,已成为长线资金的标配。

值得注意的是,气候变化带来的“来水不确定性”,仍是悬在水电行业头顶的达摩克利斯之剑,但龙头企业的抗风险能力在增强。尤其是随着大型流域梯级水库群的建成,如长江电力六库联调、雅砻江流域梯级水电建设等,企业可通过“蓄丰补枯”平抑来水波动,业绩受气候变化影响的波动有望减小。

水电企业盈利上限是电力市场化改革带来的“电价博弈”。以国电电力为例,一季度因“售电均价同比下降”导致扣非净利润下滑的现象,为水电行业敲响了警钟。水电曾凭借极低的成本,在市场化交易中享受溢价,而随着新能源装机的陡增,绿电交易与现货市场的规则越来越复杂,枯水期时的水电优势正被削弱,而丰水期可能遇到激烈的竞价踩踏。行业普遍认为,来水精准预测和交易策略的灵活,将直接决定水电企业在市场化博弈中的胜负。

点评

作为清洁能源“压舱石”的水电,其发展逻辑正在发生演变。如今,一些纯水电公司已开始提速向综合能源服务商转型,正在布局“水风光储”一体化开发模式。

水电行业“靠水发电”,看其业绩必须剔除一次性税费或资产处置的外衣,水电的底子厚不厚,全在千瓦时里。尤为关键的是,电力市场化交易正打破水电的“舒适区”。以往水电凭借极低的成本,可在计划目录电价中“躺赚”,随着电价改、现货市场不断深化,水电企业被动结算已成

为过去式。以国电电力为例,其因“售电均价下降”而利润下滑,给业内敲响了警钟,丰水期水电也可能遭遇竞价踩踏。

对水电企业而言,全面提升电力交易能力至关重要,培养懂水文又懂金融的复合型交易团队,通过精准预测,可有效对冲电价波动。对投资者而言,要将调节能力、水风光配比及市场化交易应对策略等作为甄别头部企业与尾部企业的标尺。未来水电投资,赚的是精细化运营与市场价博弈的钱。

煤炭市场为何“淡季不淡”?

■本报记者 杨沐岩

多家煤炭上市公司近期发布一季度报告。受去年煤价回落影响,盈利紧张成为普遍问题。但3月以来,煤炭市场“淡季不淡”,煤价持续上涨,或为煤炭企业带来新机遇。

近期,中东局势持续复杂,面对复杂能源局势,煤电兜底保障的“压舱石”作用不断凸显。当前亚洲煤炭需求不断上升,进口煤价格上行让国产煤炭价格优势提升。未来,煤炭企业将紧跟需求变化、拓展市场,满足下游行业用煤需求,今年主要产煤省区煤炭产量有望稳中有增。

■“增收难增利”仍是普遍问题

据国家统计局数据,今年一季度,全国规模以上工业原煤产量12.0亿吨,同比增长0.1%。煤炭开采和洗选业实现利润总额同比增长6.7%、营业收入同比增长1.9%。通常来说,春节后至4—5月是煤炭市场淡季,因需求下降,煤炭价格多呈下行趋势,而今年煤炭市场“淡季不淡”,煤价不跌反升。

但如果单看1—2月,全国规模以上工业原煤产量同比减少230万吨,动力煤市场报价也低于去年同期水平。据中国煤炭工业协会统计,去年秦皇岛港5500大卡下水动力煤市场价格均值同比下降158.8元/吨,降幅达18.5%。尽管一季度以来煤炭价格持续回升,但仍较去年同期回落,对不少煤炭企业业绩造成影响。

从多家煤炭上市公司发布一季度报告看,火电出力增加、用煤成本较去年降低,

多家企业电力业务同比增长。但作为业务主力的商品煤毛利和产量双降,“增收难增利”成为煤炭上市公司的普遍问题。

例如,作为全球最大煤炭上市公司之一的中国神华,一季度营收703.97亿元,同比小幅上涨1.17%,但净利润同比下滑10.73%。自产煤销售量及平均销售价格下降,导致自产煤毛利下降9.4%,电力业务虽扩张也难以抵消发电成本波动。

新集能源是中煤能源集团旗下的重要成员,一季度营收达到36.07亿元,同比上涨23.96%,但净利润仅微增3.08%至5.48亿元。虽然发电量和售电量大增带动营收,但煤炭价格回落、发电初期成本高以及煤电板块利润贡献降低,使得利润释放节奏无法跟上收入扩张。

■煤电出力提升,用煤需求增长

3月以来,中东局势持续复杂。面对地缘冲突、能源市场波动,煤炭在我国能源安全中的作用不断凸显。燃煤发电的兜底保障作用提升,提振了煤炭需求,成为煤炭市场“淡季不淡”的重要原因。

中国煤炭运销协会统计显示,3月全社会用电需求平稳增长,火电发电量同比稳定增长、增速加快,发电供热用煤需求比较旺盛,电煤需求同比保持增长,是带动我国煤炭消费增长的主要动力。4月以来,各地气温继续回升,气电出力减少,火电生产负荷有所提高,上中旬火电发电量同比增长。

国家能源局综合司副司长、新闻发言人张星表示,3月为传统煤炭消费淡季,但

4月以来,受中东局势影响,国际煤炭价格一度快速上涨,国际四大煤炭指数逆势上涨,最大涨幅达20%。3月份,动力煤中长期合同较2月上涨2元/吨,稳住了全国电煤供应的基本盘。3月底,动力煤现货平仓价较2月末上涨28元/吨、涨幅3.9%。国内煤价比国际煤价增幅低10个百分点以上,有力保障了国内能源安全稳定供应。当前国内煤炭市场总体呈现出“价格微涨、库存充足、供需平稳”的特征,煤炭兜底保障作用显著。

CCTD中国煤炭市场网董事长冯雨表示,今年以来的煤炭需求好于去年,电力、化工将驱动煤炭需求增长1.5%。而全年煤炭进口预计减量2500万—5000万吨,减量主要集中在二、三季度。二季度动力煤价格或将震荡上行,上涨高度紧密跟随中东冲突的实际演变。

■进口紧张,煤企需拓下游市场

一季度国内市场的火热,也和国际煤炭供应局面变化有关。

中国煤炭工业协会指出,今年印尼、俄罗斯、蒙古国等主要进口煤来源国都存在产量、关税等方面的政策调整预期,进口煤价格优势可能减弱。而从需求侧来看,当前亚洲多国都在提升煤电出力,国际煤炭采购需求正在增加,而中东局势紧张又推高海运费,进一步推动了国际煤炭价格上涨。

作为我国重要的动力煤进口来源国,去年印尼煤占我国动力煤进口总量的58.5%,同比下降了12.4%,这也成为去年我国煤炭进口总量下降的核心因素之一。去年雨季延长使印尼矿区开采效率下降,该国还遭遇了电力供应危机,动力煤出口配额一再收紧。今年,印尼又大幅削减煤炭出口配额,将出口规模从去年的7.9亿吨下调至6亿吨。一季度,我国印尼煤进口量已同比下降4.3%。

国际煤炭供应的紧张,让近期的煤炭市场出现了进口煤价格高于国内煤的罕见现象。中国煤炭运销协会理事长刘志江说:“在进口煤价倒挂的局面下,煤炭行业企业需要积极拓展下游市场,提高内贸煤市场份额,全力保障下游用煤行业需求。”

但我国的煤炭进口来源多样,进口煤供应正稳定补充。1—3月我国累计进口煤炭同比增加143万吨,增长1.3%,一季度进口量创历史同期新高,煤炭供应、库存保持高位。

中国煤炭工业协会政策研究部主任郭中华表示:“煤炭企业将积极适应煤炭需求变化趋势,加强弹性生产和供应调节,增强煤供应弹性,保障下游用煤需求,部分新核准、新核增煤炭产能也将陆续释放。今年,新疆、陕西、内蒙古、山西等主要产煤省区煤炭产量有望稳中有增。”

等共同决定着价格。近年来,油气价格涨跌互现,能源金属矿产价格频现异动,能源矿产的价格走势变得难以摸清。国际煤炭需求上涨、煤炭出口国的政策在调整、海运成本在提升,不同因素的影响正在叠加。

中国是煤炭净进口国,也是世界重要的煤炭生产国。构建弹性产能,让煤炭供应在高峰时刻顶得上,在淡季时段下得来,是适应世界煤炭市场变化的关键。而对于煤炭企业来说,做好两手准备同样重要。目前煤炭需求上涨、内贸煤价格优势明显,积极增产、扩展下游市场是重点。而面对未来可能的煤价下降,从新能源、装备制造等产业中寻找新的增长点,或将煤炭资源转化为氢能、煤制油气和新材料等高价值产品,或许是适应市场波动,避免被动遭受价格冲击的重要手段。

点评

对比近3年中国煤炭工业协会的《煤炭行业发展年度报告》可以发现,全国原煤产量逐年上升,而全国规模以上煤炭企业的营收、利润逐年下降已成为趋势。截至2025年,全国原煤产量再创历史新高,达48.3亿吨,煤炭行业实现利润总额却同比下降了41.8%,行业亏损面已达48.26%,连续多年“产得多、赚得少”困扰行业发展。

“产得多”说明煤炭作为中国的主体能源,需求量依然巨大。“赚得少”则反映出煤炭行业深层次变化,特别是近年煤炭价格的持续震荡。

当前中东局势复杂,扼紧了全球油气供应动脉。多国电力供应“降气增煤”,“淡季不淡”无疑是利好,或为煤炭行业带来新机遇。但也需看到,近年全球各地冲突不断,能源市场持续波动。如今,供需已不是影响大宗商品价格的唯一因素,资金、产能、政策和经济环境

能聊能说

莫让快充闪了安全的腰

王海霞

12年前,OPPO一句“充电5分钟,通话2小时”震动手机业。随后,华为、vivo迅速跟进,自此,手机业进入快充时代。

12年后,“充电5分钟,续航150、200公里甚至500公里”,汽车行业重演手机业当年的充电速度大比拼。从手机到新能源汽车,充电速度似乎成了衡量技术先进性的核心标尺。不可否认,这些技术的出现极大地提升了消费者的使用体验——过去动辄数小时的充电时间被压缩到十几分钟甚至几分钟,电动车长途出行的补能焦虑也在显著缓解。新能源汽车补能方式的百花齐放,是行业技术进步的有力证明,也是满足多元化市场需求、推动绿色能源转型的必然路径。

然而,在欢呼“速度革命”的同时,我们有必要冷静下来问一句:充电要快,更要安全。快充背后存在不可忽视的“热”隐患。

从科学原理来看,电池充电的本质是锂离子(如锂离子)在正负极之间的迁移和堆积过程。这一过程伴随着显著的放热现象,而热量的主要来源有三:焦耳热、极化热以及SEI膜分解等副反应热。其中,焦耳热与电流的平方成正比——这意味着,当充电电流翻倍,产生的热量将成倍增加。

当前的快充技术,本质上就是通过提高充电功率、增大充电电流来缩短充电时间。随之而来的,是电池内部积热的急剧攀升。尽管行业内普遍采用铝、铜等高导热材料进行外部散热,但电芯之间必需的绝缘层恰恰是热的不良导体,导致内部热量难以高效导出。

长期高功率充电时,电芯内部温度轻松飙升至70—80摄氏度,不仅加速电芯老化、缩短寿命,更可能触发隔膜失效、电解液分解,进而引发热失控——这正是近年来多起电池自燃事故的深层原因。

有业内专家表示,当前,部分电池在多次快充后,内部锂枝晶堆积明显、隔膜出现老化脆化迹象,甚至有电池在测试过程中发生热失控,极大影响了电池安全性。

尽管部分企业为了推广快充模式,向消费者提供“免费充电”“电芯终身保修”等服务,但再慷慨的售后条款也无法弥补技术本身的安全缺陷。保修可以换新,但自燃起火的风险,谁来承担?

快充的核心瓶颈在于散热。要解决电池超快充电带来的问题,必须认清核心矛盾:不是能不能充得快,而是充得快的同时,能不能把热量散得掉。传统被动散热技术在面对超功率充电时已经力不从心,根本出路在于系统性创新——包括开发新型低内阻电池结构以从源头减少产热,研发高导热绝缘材料以打通内部散热通道,以及引入相变冷却、液冷等主动散热方案。

这些技术方向已经展现出希望,但每一项突破都伴随着材料成本、制造成本和系统复杂度的提升。快充带来的“快”是否值得付出这些代价,消费者是否愿意为这份效率承担相应的安全风险和成本溢价,尚无定论。更重要的是,任何新技术在规模化推广之前,都必须经过充分的安全验证,而不能“边跑边修”。

跑得快,更要跑得稳。我们必须清醒地认识到:充电的“快”与“慢”是辩证统一的。在这个崇尚效率的“快”时代,以科学匠心守护一份“慢”的笃定与安稳,恰恰是行业健康发展的必需品。“行百里者半九十”,越是临近技术突破的关口,越不能为了抢跑而牺牲安全底线。

对于科技企业而言,充电速度不应沦为营销话术的“军备竞赛”。真正值得骄傲的,不是在发布会上刷新了多高的功率数字,而是在保障安全的前提下,踏踏实实提升了多少用户体验。对于资本市场而言,适度合理的估值溢价能够有效激励创新投入,但过度炒作只会透支行业未来。监管部门也应持续压实信息披露义务,加大违法违规惩戒力度,严防“伪科技”企业蹭热点、炒概念,守住市场合规底线。

安全是“1”,速度是后面的“0”。没有了安全,再快的充电也将“一失万无”。所有为了“领先”而奔跑的技术,都该回头看看——安全的脚步,是否跟上了?