

公司研究 | 点评报告 | 粤电力 A (000539.SZ)

成本高位电量回落，Q2 业绩持续承压

报告要点

受广东省用电需求的下滑以及二季度云南省水电西电东送电量提升的影响，广东火电出力空间受限，导致公司上半年发电量同比下滑 6.10%。成本端来看，二季度广州港山西优混 Q5500 大卡库提价为 1378 元/吨，环比一季度甚至回升了 41 元/吨，在成本端压力未得到有效缓解，而发电量降幅进一步扩大的影响下，二季度火电业务亏损或进一步扩大，公司上半年归母净利润预亏 12.50~15.50 亿元。

分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001

粤电力 A (000539.SZ)

2022-07-16

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

成本高位电量回落，Q2 业绩持续承压

事件描述

公司发布 2022 年半年度业绩预告：2022 年上半年，公司归母净利润预亏 12.50~15.50 亿元，同比下降 483%~575%。

事件评论

- 需求疲弱叠加成本高位，火电业绩持续承压。**5 月份，广东省全社会用电量同比下降 15.3%，疫情缓解下用电需求却明显放缓，主要系工业用电需求不足以及当月气温相较往年同期偏低导致降温用能下滑所致。此外，来水持续偏好下云南二季度水电超发，6 月份西电东送电量达到 222.4 亿千瓦时，较计划增加 48.4 亿千瓦时，进一步压缩广东火电出力空间。多重因素作用下，公司上半年煤电、气电发电量均出现不同程度的下滑，其中煤电同比减少 5.84%，降幅环比一季度扩大 15.06 个百分点，气电同比减少 23.72%，降幅环比一季度扩大 2.07 个百分点，煤电同比降幅低于气电主因系今年新并表沙角 C 电厂及图木舒克热电未对去年同期电量进行追溯。成本端，二季度煤价仍然维持高位，二季度广州港山西优混 Q5500 大卡库提价为 1378 元/吨，环比一季度甚至回升了 41 元/吨，在成本端压力未得到有效缓解，而发电量降幅进一步扩大的影响下，二季度火电业务亏损或进一步扩大。
- 风电电量表现亮眼，缓解公司亏损压力。**2022 年上半年公司风电完成发电量 22.15 亿千瓦时，同比增加 219.94%，其中单二季度完成发电量 9.98 亿千瓦时，同比增长 213.54%。风电电量大幅增长主要受益于 2021 年新投产海上风电机组的增量贡献，而且由于公司所属海上风电装机均在 2021 年底完成并网，因此均享受 0.85 元/千瓦时的海上风电上网电价，项目收益率优异，因此预计二季度海上风电业务或仍实现优异业绩表现。但是由于火电业务亏损金额较一季度有显著提升，而海上风电虽然同比表现依然优异，但环比来看，风电电量较一季度减少 18%，因此二季度风电业务业绩或较一季度有所回落。整体来看，在火电业务亏损规模扩大而新能源业务盈利规模减少的背景下，上半年公司预计亏损 12.5 亿元~15.5 亿元，其中单二季度预计亏损 8 亿元~11 亿元。
- 高举新能源旗帜，海陆齐头并进。**公司规划实施“1+2+3+X”战略——建设一流绿色低碳电力上市公司，全力推进新能源发展。“十四五”期间公司初步规划新增 1400 万千瓦新能源，其中初步计划陆上风电 420 万千瓦、海上风电 280 万千瓦和光伏 700 万千瓦。2021 年作为“十四五”的开局之年，公司的新能源业务迎来开门红，2021 年公司新能源装机新增 136.52 万千瓦，达到 197.44 万千瓦，新增容量超过存量规模的 2 倍，其中 2021 年并网的海上风电将在 2022 年释放业绩，未来陆风、海风、光伏的全面发展有望接续 2022 年高增长的海风利润，持续带动公司业绩提升。此外，在当前清洁低碳的时代要求下，绿电环境价值和减碳属性得到额外价值体现，利好新能源项目实际运营收益提升。
- 投资建议：**预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.04、0.37 和 0.49 元，对应 PE 分别为 102.57 倍、11.78 倍和 8.96 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、新增项目建设推进不及预期风险；
- 2、煤炭价格非季节性波动影响。

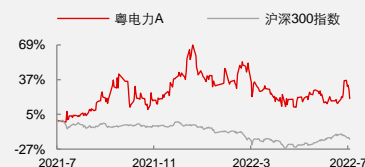
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	4.36
总股本(万股)	525,028
流通A股/B股(万股)	255,391/79,841
资产负债率	72.01%
每股净资产(元)	4.31
市盈率(当前)	-6.45
市净率(当前)	0.71
近12月最高/最低价(元)	6.32/3.54

注：股价为 2022 年 7 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《增收难抵成本压力，环比改善转盈可期》2022-04-28
- 《煤电顶牛火电经营承压，投资收益缓解业绩压力》2022-04-23
- 《成本高位火电持续亏损，风电优异表现缓解业绩压力》2022-04-15



更多研报请访问
长江研究小程序

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。