

央企改革考虑市值管理，公用事业价值重估

2024年01月24日

➤ **事件概述:** 1月24日，国新办举行聚焦增强核心功能、提升核心竞争力，更好实现中央企业高质量发展新闻发布会。

➤ **新国改交答卷，“量”“质”齐增:** 央企作为国民经济的重要支柱，国企改革三年行动方案收官后，其考核体系由2019年的“两利一率”逐步演变为2023年的“一利五率”、“一增一稳四提升”，更加注重投资回报和现金流、强调高质量增长。截至2023年底，中央企业资产总额达到86.6万亿元，同比增长6.4%；全年实现营收39.8万亿元、利润总额2.6万亿元、归母净利润1.1万亿元，同比稳步增长；央企平均净资产收益率达到6.6%，全员劳动生产率达到了78.4万元/人；营业现金比率10.1%，全年保持了逐月稳步上升态势；截至2023年底，央企整体资产负债率64.8%，有效管控在65%左右，实现了总体稳定。

➤ **电力央企“一马当先”:** 在经营方面，中央发电企业全年累计发电5.35亿千瓦时，以占全国52%的装机规模贡献了占全国63%的发电量，发电央企承担起“双碳”目标下的电力行业低碳转型与保供双重重任；在重组整合方面，三峡集团所属中水电公司划转至中交集团、国家电网所属国能生物划转至国家电投、中国华能与13家央企的22个新能源项目开展运维服务试点，有力促进企业聚焦主责主业，实现更高质量发展；在科技创新方面，光伏制氢项目、四代核电技术快堆示范工程、高温气冷堆等高质量创新成果加快落地。

➤ **重视公用事业央企上市平台投资机遇:** 本次发布会重申央企改革，同时提到聚焦央企旗下上市平台规范运作水平，研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核中，我们认为此举将指引市场重识公用事业央企投资价值。在近一年中(2023.01.03-2024.01.24)，A股电力行业PE、PB中位数约24.54倍、1.61倍，较Wind全行业的PE、PB中位数低38.6%、0.7%，在监管层多次强调“中国特色估值体系”的指引下，有望获得估值重构。当前市场风格倾向稳健防御性资产，业绩稳定的水电以及兼具成长与价值的核电运营商获得市场青睐；此外，随着火电业绩修复，强劲、稳健的现金流有望支持其高分红再度回归；虽然绿电目前尚处于跑马圈地的“吞金兽”阶段，但其与水电相近的商业模式和成本结构，具备未来转变为“印钞机”的潜质。

➤ **投资建议:** 电力行业的“大国重企”们承担着能源保供与电力低碳转型双重责任，有望在持续的央企改革中释放出潜在的投资机会。水电板块推荐长江电力、黔源电力，谨慎推荐国投电力、华能水电；火电板块谨慎推荐华电国际，建议关注华能国际、国电电力；核电板块推荐中国核电，谨慎推荐中国广核；绿电板块推荐三峡能源，谨慎推荐龙源电力、中绿电；环保建议关注节能环境、光大环境。

➤ **风险提示:** 1) 国企改革进度不及预期；2) 电力需求下滑；3) 电价降低。

重点公司盈利预测、估值与评级

| 代码 | 简称 | 股价(元) | EPS (元) | | | PE (倍) | | | 评级 |
|--------|------|-------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|------|
| | | | 2022A | 2023E | 2024E | 2022A | 2023E | 2024E | |
| 600900 | 长江电力 | 23.85 | 0.87 | 1.12 | 1.44 | 27.4 | 21.29 | 16.56 | 推荐 |
| 002039 | 黔源电力 | 13.49 | 0.97 | 0.71 | 1.51 | 13.9 | 18.93 | 8.91 | 推荐 |
| 600886 | 国投电力 | 13.20 | 0.55 | 0.88 | 0.95 | 24.0 | 15.00 | 13.89 | 谨慎推荐 |
| 600025 | 华能水电 | 8.59 | 0.38 | 0.44 | 0.50 | 22.6 | 19.52 | 17.18 | 谨慎推荐 |
| 600027 | 华电国际 | 5.60 | -0.08 | 0.52 | 0.56 | / | 10.74 | 9.92 | 谨慎推荐 |
| 601985 | 中国核电 | 7.98 | 0.48 | 0.55 | 0.57 | 16.7 | 14.49 | 14.02 | 推荐 |
| 003816 | 中国广核 | 3.41 | 0.20 | 0.23 | 0.24 | 17.3 | 15.01 | 14.41 | 谨慎推荐 |
| 600905 | 三峡能源 | 4.36 | 0.25 | 0.26 | 0.32 | 17.4 | 16.77 | 13.63 | 推荐 |
| 001289 | 龙源电力 | 18.46 | 0.61 | 0.96 | 1.08 | 30.3 | 19.23 | 17.09 | 谨慎推荐 |
| 000537 | 中绿电 | 9.29 | 0.34 | 0.49 | 0.79 | 27.3 | 18.96 | 11.76 | 谨慎推荐 |

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年1月24日收盘价)

推荐

维持评级



分析师 严家源

执业证书: S0100521100007

邮箱: yanjiayuan@mszq.com

研究助理 赵国利

执业证书: S0100122070006

邮箱: zhaoguoli@mszq.com

研究助理 尚硕

执业证书: S0100122030008

邮箱: shangshuo@mszq.com

相关研究

- 公用事业行业周报(2024年第3周): 全年需求增速可观, 关注垃圾焚烧高分红潜力-2024/01/21
- 环保行业专题报告: 寻找下一个“水务”: 探寻垃圾焚烧发电高分红潜力-2024/01/16
- 公用事业行业周报(2024年第2周): 构建资源节约集约型社会, 政策完善碳市场体系-2024/01/14
- 《全面推进美丽中国建设的意见》点评: 完善碳市场交易体系, 构建资源节约集约型社会-2024/01/12
- 环保行业专题报告: 水务行业全景图-2024/01/08

分析师承诺

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，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026