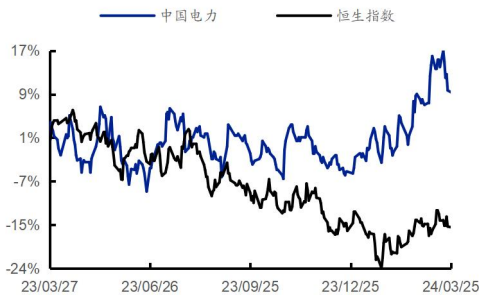


研究所:
 证券分析师: 钟琪 S0350523080002
 zhongq@ghzq.com.cn

水&火电业绩修复+风光装机, 共筑 2024 年成长 ——中国电力 (02380) 2023 年年报点评

最近一年走势



相对恒生指数表现 2024/03/25

表现	1M	3M	12M
中国电力	0.3%	15.8%	6.8%
恒生指数	-1.5%	0.8%	-17.3%

市场数据 2024/03/25

当前价格 (港元)	3.23
52 周价格区间 (港元)	2.64-3.54
总市值 (百万港元)	39,955.59
流通市值 (百万港元)	39,955.59
总股本 (万股)	1,237,015.10
流通股本 (万股)	1,237,015.10
日均成交额 (百万港元)	73.71
近一月换手 (%)	0.29

相关报告

事件:

2024 年 3 月 21 日, 中国电力发布 2023 年年报: 2023 年公司实现收入 442.6 亿元, 同比+1.3%, 实现归母净利润 26.6 亿元, 同比+7.2%。2023H2 公司实现收入 229.4 亿元, 同比-1.9%, 实现归母净利润 9.8 亿元, 同比-42.2%。(注: 除特别标注外, 本文单位均为人民币)

分红: 2023 年末公司股息为 0.132 元/股, 分红比例 61.4%。

投资要点:

- **火电扭亏为盈+新能源业绩大增拉动公司业绩改善, 水电来水偏枯+非经常性收益减少影响 2023H2 业绩。**2023 年公司归母净利润同比+7.2%, 主要是因为火电业绩同比改善以及新能源业绩大幅增长。分板块来看, 2023 年火电净利润为 13.2 亿元, 较 2022 年的-13.9 亿元扭亏为盈; 风电/光伏净利润为 31.2/15.0 亿元, 同比+82.5%/+46.9%; 水电因所在流域来水偏枯, 2023 年净利润-8.3 亿元, 同比减少 10.9 亿元。2023H2 公司归母净利润同比-42.2%, 一是因为水电净利润-6.8 亿元, 2022H2 为-9.7 亿元; 二是因为 2023H2 非经常项目收益为 1.6 亿元, 同比-19.9 亿元, 主要是因为 2022 年公司因资产收购产生负商誉收益确认, 而 2023 年度无此事项。
- **煤价下降拉动火电业绩扭亏为盈。**2023 年公司火电净利润 13.2 亿元, 度电净利 2.3 分/度, 同比增加 4.3 分/度, 主要是因为煤价下降, 2023 年公司单位燃料成本同比-12.5%。2023H2 火电净利润 7.5 亿元, 度电净利 2.5 分/度, 同比增加 3.3 分/度。我们认为, 随着公司火电资产的处置, 体内火电资产已相对优质, 盈利稳定性或将明显增强。
- **2023 年新增装机 13.4GW, 拉动风光业绩大增。**2023 年公司风电/光伏净利润同比+82.5%/+46.9%, 主要是因为风电/光伏上网电量同比+69.2%/+49.4%。2023 年公司新能源合计新增 13.4GW, 其中自建项目投产 4.3GW, 收购 9.1GW (风电/光伏/分别为 3.7/5.3GW)。2023 年公司风电/光伏度电净利分别为 0.168/0.103 元/度, 同比变化+7.8%/-1.7%, 度电收入同比-1.5%/-6.3% (平价项目增加)。风电度电收入下降但度电净利增长, 主要是因为利用小时数同比+108h。

- **2023 年公司经营性净现金流 99 亿元，同比+73%**，其中 2023H2 为 66.5 亿元，同比 2022H2 的-9 亿元大幅改善，主要是因为公司火电业绩改善等拉动公司经营利润同比大幅增长。
- **盈利预测和投资评级：**根据最新业绩，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 50/61/71 亿元，对应 PE 分别为 7.2/5.9/5.1 倍。展望 2024 年，公司火电业绩有望进一步改善；水电来水有望好转修复业绩；绿电装机有望进一步贡献成长性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策推进不及预期；新增装机不及预期；煤炭价格大幅上涨；电价下调；来水偏枯；行业竞争加剧；减值风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	44262	49394	53692	58719
增长率(%)	5	5	9	9
归母净利润（百万元）	2660	5008	6147	7129
增长率(%)	0	88	23	16
摊薄每股收益（元）	0.22	0.40	0.50	0.58
ROE(%)	5	9	10	11
P/E	13.61	7.23	5.89	5.08
P/B	0.68	0.64	0.61	0.58
P/S	0.77	0.73	0.67	0.62
EV/EBITDA	78.34	7.87	7.23	6.73

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

注：货币为人民币，港币兑人民币=1:0.9062，下同

附表：中国电力盈利预测表（除股价外，其余数据货币均为人民币）

证券代码:	02380		股价:	3.23	投资评级:	买入	日期:	2024/03/25	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	5%	9%	10%	11%	EPS	0.22	0.40	0.50	0.58
毛利率	0%	31%	34%	35%	BVPS	4.34	4.54	4.79	5.08
期间费率	1%	1%	1%	1%	估值				
销售净利率	6%	10%	11%	12%	P/E	13.61	7.23	5.89	5.08
成长能力					P/B	0.68	0.64	0.61	0.58
收入增长率	5%	5%	9%	9%	P/S	0.77	0.73	0.67	0.62
利润增长率	0%	88%	23%	16%					
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.14	0.15	0.15	0.16	营业收入	44262	49394	53692	58719
应收账款周转率	2.34	1.90	2.01	2.20	营业成本	-	33895	35522	38204
存货周转率	-	18.00	25.00	25.00	营业税金及附加				
偿债能力					销售费用				
资产负债率	69%	69%	69%	69%	管理费用				
流动比	0.61	0.62	0.64	0.70	财务费用	3965	4985	5305	5600
速动比	0.57	0.60	0.63	0.68	其他费用/（-收入）				
					营业利润				
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支				
现金及现金等价物	5739	7490	10345	15581	利润总额	5427	10214	12539	14542
应收款项	25235	26759	26792	26588	所得税费用	893	1680	2063	2392
存货净额	2380	1386	1456	1600	净利润	4534	8534	10477	12150
其他流动资产	12288	13482	14648	16014	少数股东损益	1874	3527	4329	5021
流动资产合计	45642	49117	53242	59784	归属于母公司净利润	2660	5008	6147	7129
固定资产	202556	221678	239844	257102					
在建工程					现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	25871	25871	25871	25871	经营活动现金流	9903	27373	29406	32637
长期股权投资	10261	10261	10261	10261	净利润	2660	5008	6147	7129
资产总计	305807	328404	350695	374494	少数股东权益	1874	3527	4329	5021
短期借款	37134	37134	37134	37134	折旧摊销	-	10878	11834	12742
应付款项	3823	2956	4149	3492	公允价值变动	5369	5117	5477	5837
预收帐款					营运资金变动	-	2843	1618	1908
其他流动负债	34213	39648	41343	45213	投资活动现金流	-26844	-30000	-30000	-30000
流动负债合计	75171	79737	82625	85839	资本支出	-818	-30000	-30000	-30000
长期借款及应付债券	127448	139448	151448	163448	长期投资	-1230	0	0	0
其他长期负债	8167	8167	8167	8167	其他	-24796	0	0	0
长期负债合计	135615	147615	159615	171615	筹资活动现金流	18452	4379	3449	2598
负债合计	210786	227353	242241	257455	债务融资	51576	12000	12000	12000
股本					权益融资	0	0	0	0
股东权益	95021	101051	108454	117040	其它	-33124	-7621	-8551	-9402
负债和股东权益总计	305807	328404	350695	374494	现金净增加额	1511	1752	2855	5235

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【公共事业小组介绍】

钟琪，公用事业&中小盘团队分析师，山东大学金融硕士，曾任职于方正证券、上海证券。

【分析师承诺】

钟琪，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。