

➤ **事件概述：**4 月 29 日，公司发布 2023 年度报告，报告期内实现营业收入 959.75 亿元，同比增长 19.68%（经重述）；归母净利润 65.20 亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润 61.60 亿元，同比扭亏为盈；公司拟向全体股东每股派发现金股利 0.25 元，合计派发现金红利 33.52 亿元，现金分红比例约 51.42%。公司发布 2024 年一季报，报告期内实现营业收入 200.24 亿元，同比增长 13.45%；归母净利润 18.15 亿元，同比增长 79.62%；扣非归母净利润 17.58 亿元，同比增长 110.76%。

➤ **电量高增，Q1 业绩延续修复：**因 1Q23 公共卫生事件造成的低基数效应，1Q24 浙江省内用电量同比增长 12.2%，火电发电量同比增长 11.1%，公司单季度火电完成发电量 382.90 亿千瓦时，同比增长 17.8%，增速略高于全省火电增速，主要因 2023 年乐清三期两台机组（2*100 万千瓦）贡献增量。Q1 中来股份实现营收 12.88 亿元，同比下降 52.4%，毛利率下降 20.4pct 至 -3.3%，拖累公司整体营收表现；剔除并表中来股份营收、成本，Q1 公司实现营收 187.35 亿元，同比增长 12.3%，受益年初以来的煤价下降，实现毛利 19.11 亿元，同比增加 12.72 亿元，毛利率提高 6.4 个百分点至 10.2%。考虑到乐清三期是在 2023 年年中投产，Q2 仍能够同比贡献增量；同时考虑 3 月以来煤价走势，量增与降本同时发力，Q2 单季利润有望延续环比/同比高增趋势。

➤ **参股核、火表现亮眼，减值波动业绩：**2023 年公司实现投资净收益 46.09 亿元，同比增加 13.10 亿元，增幅 39.7%，其中，参股核电贡献投资收益 17.01 亿元，同比增加 3.40 亿元，增幅 25.0%，分别占当期投资净收益、利润总额的 36.9%、18.7%；此外，参股火电业绩大幅上修，全年实现投资收益 21.50 亿元，同比增加 11.15 亿元，增幅 107.6%，分别占当期投资净收益、利润总额的 46.7%、23.6%；1Q24 公司实现投资净收益 12.32 亿元，同比增加 2.26 亿元，延续增势。2023 年公司计提减值 5.97 亿元（资产减值 4.33 亿元，信用减值 1.63 亿元）拖累全年的业绩释放。

➤ **现金分红超 50%，股息率超 4%：**考虑中来增益下，2023 年度公司经营活动现金流净额大幅上修至 114.77 亿元，在正常经营年度，公司基本维持较高分红比例。除 2021、2022 两年，2014-2020 年公司现金分红比例均在 50% 以上，2023 年度现金分红比例达到 51.4%，以 2023 年 12 月 29 日及年报公布日两个口径计算的股息率分别为 5.4%、4.0%。

➤ **投资建议：**1Q24 公司电量高增，同时受益燃料成本改善，业绩延续修复；参股火、核有望持续增厚业绩。根据电量、电价以及投资收益变化，调整对公司盈利预测，预计 24/25 年 EPS 分别为 0.58/0.59 元（前值 0.53/0.56 元），新增 26 年 EPS 为 0.61 元，对应 4 月 29 日收盘价 PE 分别为 10.7/10.5/10.2 倍。参考公司历史估值水平，给予公司 2024 年 12.0 倍 PE，目标价 6.96 元/股，维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**1) 用电需求波动；2) 燃料价格上涨提高运营成本；3) 电力市场竞争降低上网电价；4) 供应结构调整压制机组出力。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	95,975	104,324	107,579	112,361
增长率 (%)	19.7	8.7	3.1	4.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	6,520	7,786	7,939	8,153
增长率 (%)	456.8	19.4	2.0	2.7
每股收益 (元)	0.49	0.58	0.59	0.61
PE	12.7	10.7	10.5	10.2
PB	1.2	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 29 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

6.19 元

目标价：

6.96 元


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

相关研究

1. 浙能电力 (600023.SH) 2023 年业绩预告点评：业绩符合预期，弹性充分释放-2024/01/20
2. 浙能电力 (600023.SH) 2023 年三季报点评：控、参火电“弹性十足”-2023/10/28
3. 浙能电力 (600023.SH) 2023 年半年报点评：参股核电稳中有增，控、参火电释放业绩弹性-2023/08/30
4. 长三角火电四小龙系列（二）：浙能电力 (600023.SH) 首次覆盖报告：第六大火电，核电压舱、中来破局-2023/08/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	95,975	104,324	107,579	112,361
营业成本	86,941	92,559	95,494	99,728
营业税金及附加	416	573	594	623
销售费用	189	340	374	411
管理费用	2,060	2,426	2,525	2,658
研发费用	536	941	1,014	1,097
EBIT	6,109	7,703	7,809	8,093
财务费用	1,235	1,326	1,430	1,573
资产减值损失	-433	-400	-400	-400
投资收益	4,609	4,884	5,086	5,234
营业利润	9,304	11,174	11,389	11,691
营业外收支	-198	-200	-200	-200
利润总额	9,107	10,974	11,189	11,491
所得税	1,204	1,536	1,567	1,609
净利润	7,903	9,438	9,623	9,883
归属于母公司净利润	6,520	7,786	7,939	8,153
EBITDA	12,447	14,211	14,872	15,758

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	19,364	19,676	12,123	10,969
应收账款及票据	13,745	14,948	15,421	16,115
预付款项	593	648	668	698
存货	6,538	6,447	6,664	6,977
其他流动资产	2,205	2,359	2,400	2,458
流动资产合计	42,444	44,079	37,276	37,218
长期股权投资	33,222	38,106	43,192	48,426
固定资产	46,837	50,365	55,335	59,462
无形资产	2,965	2,970	2,970	2,970
非流动资产合计	104,797	115,392	124,623	132,555
资产合计	147,241	159,470	161,899	169,773
短期借款	10,024	10,024	10,024	10,024
应付账款及票据	12,388	13,186	13,605	14,208
其他流动负债	9,645	9,899	3,773	3,916
流动负债合计	32,057	33,110	27,402	28,147
长期借款	32,026	34,026	36,026	37,026
其他长期负债	3,190	3,193	3,193	3,193
非流动负债合计	35,216	37,219	39,219	40,219
负债合计	67,274	70,329	66,621	68,366
股本	13,409	13,409	13,409	13,409
少数股东权益	12,563	17,303	18,987	20,717
股东权益合计	79,967	89,142	95,278	101,406
负债和股东权益合计	147,241	159,470	161,899	169,773

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.68	8.70	3.12	4.44
EBIT 增长率	216.90	26.09	1.38	3.63
净利润增长率	456.83	19.42	1.96	2.70
盈利能力 (%)				
毛利率	9.41	11.28	11.23	11.24
净利润率	6.79	7.46	7.38	7.26
总资产收益率 ROA	4.43	4.88	4.90	4.80
净资产收益率 ROE	9.67	10.84	10.41	10.10
偿债能力				
流动比率	1.32	1.33	1.36	1.32
速动比率	1.05	1.07	1.03	0.99
现金比率	0.60	0.59	0.44	0.39
资产负债率 (%)	45.69	44.10	41.15	40.27
经营效率				
应收账款周转天数	49.09	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	27.45	27.00	27.00	27.00
总资产周转率	0.72	0.68	0.67	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.58	0.59	0.61
每股净资产	5.03	5.36	5.69	6.02
每股经营现金流	0.86	0.91	0.96	1.01
每股股利	0.25	0.26	0.28	0.30
估值分析				
PE	12.7	10.7	10.5	10.2
PB	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.06	7.94	7.58	7.16
股息收益率 (%)	4.04	4.20	4.52	4.85

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	7,903	9,438	9,623	9,883
折旧和摊销	6,337	6,507	7,063	7,665
营运资金变动	-615	-870	-833	-950
经营活动现金流	11,477	12,237	12,871	13,507
资本开支	-8,538	-11,970	-10,952	-10,093
投资	-2,527	0	0	0
投资活动现金流	-7,266	-11,970	-10,952	-10,093
股权募资	349	0	0	0
债务募资	4,279	2,000	-4,224	1,000
筹资活动现金流	1,594	-3,044	-9,473	-4,569
现金净流量	5,773	-2,777	-7,553	-1,154

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。本报告清晰准确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