

火电

浙能电力（600023.SH）

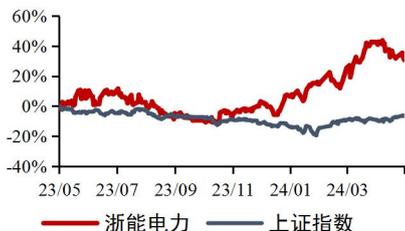
增持-A(首次)

发电量高增，盈利能力显著提升

2024年5月9日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年5月8日

收盘价(元):	6.14
年内最高/最低(元):	6.89/4.09
流通A股/总股本(亿):	134.09/134.09
流通A股市值(亿):	823.30
总市值(亿):	823.30

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益(元):	0.14
摊薄每股收益(元):	0.14
每股净资产(元):	6.14
净资产收益率(%):	2.36

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年年报及2024年一季度报：公司23年实现营业收入959.75亿元，同比+19.68%；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；2023年度公司计划现金分红为0.25元/股，现金分红比例约51.42%。公司24年一季度实现营业收入200.24亿元，同比+13.45%；归母净利润18.15亿元，同比+79.62%；扣非归母净利润17.58亿元，同比+110.76%。

事件点评

➢ 公司23年及24年一季度业绩整体符合预期，投产落地、成本端改善及投资收益增长推动公司业绩提升。

➢ 24年一季度盈利能力快速提升主因成本端改善。24年一季度公司毛利率实现9.34%，同比增长5.03个百分点；同期秦港动力末煤Q5500均价901.94元/吨，同比下降20.12%，公司盈利能力大幅提升主要系上游原材料端改善。

➢ 省内用电量增长及乐电三期投产带动公司发电量高增。23年及24年一季度，浙江省全省用电量同比分别+6.8%、+12.2%，同期全国用电量增速为+6.7%、+9.8%；24年一季度浙江省火电发电量同比+10.8%，同期全国火电发电量同比+6.6%。23年6月乐电工程三期2台规模为100万千瓦机组完成投产，公司因此占全省统调煤电装机规模比例提升至57.6%。23年及24年一季度，公司实现发电量1632.4、383.5亿千瓦时，同比+7.4%、17.79%；上网电量1545.1、363.8亿千瓦时，同比+7.53%、17.99%。

➢ 投资收益稳增叠加业绩增长，公司现金流充沛，23年度计划分红比例达到50%以上。2023年度公司对联营和合营企业投资收益达42.36亿元，同比+44.73%；经营性现金流提升至114.77亿元，同比增长112.53亿元，公司计划2023年度现金分红比例达到51.4%。24年一季度公司对联营和合营企业投资收益为12.29亿元，同比+20.48；经营性现金流为17.96亿元，同比增长30.78亿元；现金流充沛将持续支撑分红比例。

➢ 用电量预期延续高增，“火电+新能源”转型升级下公司业绩有望长期增益。浙江省为新质生产力重点行业布局的核心区域，5G基站、新能源车制造、光伏产业规模均居于全国前列，十四五规划下省内用电量预期将随经济增长及新质生产力产业深入布局而持续高增。23年公司收购中来股份9.7%股权并取得中来股份控制权，中来股份主营光伏组件及相关集成产品制造，未来或将为公司带来新增长动能。

投资建议



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ 公司为浙江省地方火电龙头，23年24年一季度业绩提升显著，新能源相关业务改善可期，预期投产及地方用电量高增会持续放大后续业绩弹性。预计公司2024-2026年EPS分别为0.57\0.61\0.70元，对应公司5月8日收盘价6.14元，2024-2026年PE分别为10.7\10.0\8.8倍，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

➤ 用电需求不及预期；电价波动较大风险；上游原材料价格波动风险；中来业绩不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	80,195	95,975	101,106	104,185	106,010
YoY(%)	12.8	19.7	5.3	3.0	1.8
净利润(百万元)	-1,829	6,520	7,687	8,216	9,382
YoY(%)	-112.3	456.5	17.9	6.9	14.2
毛利率(%)	-4.0	9.4	11.0	11.0	11.1
EPS(摊薄/元)	-0.14	0.49	0.57	0.61	0.70
ROE(%)	-5.3	9.9	10.4	10.1	10.4
P/E(倍)	-45.0	12.6	10.7	10.0	8.8
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
净利率(%)	-2.3	6.8	7.6	7.9	8.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	29745	42444	37152	38971	37019
现金	13123	19364	17794	14735	16975
应收票据及应收账款	9172	13745	10397	14480	10832
预付账款	698	593	767	634	791
存货	5536	6538	5964	6906	6184
其他流动资产	1216	2205	2230	2215	2237
非流动资产	91176	104797	110410	113722	115888
长期投资	30051	33222	39218	45195	51564
固定资产	42292	46837	46812	44663	41115
无形资产	2529	2990	3027	3105	3186
其他非流动资产	16303	21748	21353	20760	20024
资产总计	120921	147241	147562	152693	152907
流动负债	26547	32057	29615	32974	30054
短期借款	10615	10024	10024	10024	10024
应付票据及应付账款	9374	12388	10146	13053	10542
其他流动负债	6557	9645	9445	9897	9488
非流动负债	26887	35216	28663	21231	13181
长期借款	24540	32026	25473	18041	9991
其他非流动负债	2348	3190	3190	3190	3190
负债合计	53434	67274	58278	54205	43235
少数股东权益	6273	12563	14193	15936	17926
股本	13409	13409	13409	13409	13409
资本公积	23954	23910	23910	23910	23910
留存收益	21300	27823	35968	45613	56538
归属母公司股东权益	61213	67405	75091	82553	91746
负债和股东权益	120921	147241	147562	152693	152907

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	224	11477	13167	11427	15189
净利润	-3605	7903	9317	9958	11372
折旧摊销	5748	6201	5401	5871	6199
财务费用	1271	1235	494	255	-125
投资损失	-3293	-4609	-3163	-3159	-3556
营运资金变动	-389	-489	1099	-1519	1272
其他经营现金流	492	1236	17	22	27
投资活动现金流	-5816	-7266	-7869	-6045	-4835
筹资活动现金流	7861	1594	-6867	-8441	-8114
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.14	0.49	0.57	0.61	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.86	0.98	0.85	1.13
每股净资产(最新摊薄)	4.57	5.03	5.60	6.16	6.84

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	80195	95975	101106	104185	106010
营业成本	83364	86941	90023	92677	94260
营业税金及附加	330	416	595	544	518
营业费用	0	189	199	205	208
管理费用	1649	2060	2022	2084	2120
研发费用	261	536	303	313	318
财务费用	1271	1235	494	255	-125
资产减值损失	-169	-597	-231	-284	-353
公允价值变动收益	-1	-67	-17	-22	-27
投资净收益	3293	4609	3163	3159	3556
营业利润	-3178	9304	10384	10961	11886
营业外收入	151	30	100	109	98
营业外支出	73	227	108	118	132
利润总额	-3100	9107	10375	10953	11852
所得税	505	1204	1058	994	480
税后利润	-3605	7903	9317	9958	11372
少数股东损益	-1777	1383	1631	1743	1990
归属母公司净利润	-1829	6520	7687	8216	9382
EBITDA	4517	17448	16775	17661	18645

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	12.8	19.7	5.3	3.0	1.8
营业利润(%)	-8.6	392.7	11.6	5.6	8.4
归属于母公司净利润(%)	-112.3	456.5	17.9	6.9	14.2
获利能力					
毛利率(%)	-4.0	9.4	11.0	11.0	11.1
净利率(%)	-2.3	6.8	7.6	7.9	8.9
ROE(%)	-5.3	9.9	10.4	10.1	10.4
ROIC(%)	-1.4	8.3	8.6	9.0	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	44.2	45.7	39.5	35.5	28.3
流动比率	1.1	1.3	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.8	1.0	1.0	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	8.7	8.4	8.4	8.4	8.4
应付账款周转率	9.5	8.0	8.0	8.0	8.0
估值比率					
P/E	-45.0	12.6	10.7	10.0	8.8
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	25.7	7.2	7.3	6.8	6.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

