

2024年08月20日

# 国电电力 (600795.SH)

——减值与风况不佳拖累 Q2 业绩 集团核心平台资产优质

**增持 (维持)**

## 投资要点:

- **事件: 1) 公司发布 2024 年半年报**, 上半年实现营收 858.3 亿元, 同比下降 3.2%; 归母净利润 67.2 亿元, 同比增长 127.4%; 扣非后归母净利润 21.8 亿元, 同比下降 18.8%。单二季度实现营收 402.7 亿元, 同比下降 6.5%; 归母净利润 49.3 亿元, 同比增长 145.6%; 扣非后归母净利润 4.5 亿元, 同比下降 74.8%。公司半年报业绩处于业绩预告中值。2) **公司发布 2024 年半年度分配预案**, 拟向全体股东每 10 股派现 0.9 元 (含税)。
- **转让察哈素煤矿上半年业绩大幅增长, 减值与风况不佳拖累二季度扣非业绩**。公司上半年火电/水电/风电/光伏/其他分板块归母净利润分别为 19.95/-0.26/7.68/4.31/35.48 亿元, 上半年业绩大幅增长主要系处置察哈素煤矿股权获得一次性投资收益 46.2 亿元。分板块看, 火电同比改善 6.78 亿元, 主要受益于煤价下跌, 入炉标煤单价下滑约 25.5 元/吨, 上网电价几乎保持不变; 水电板块同比减少 5.17 亿元, 主要系大兴川电站计提减值 8.42 亿元, 剔除减值影响后水电业绩受益于大渡河流域来水有所改善; 风电在装机同比增长 24% 情况下电量几乎无增长, 并且业绩下滑 33%, 或主要系二季度风况不佳。**公司上半年火电利润总额 66.24 亿元, 对应度电利润 4 分钱, 同比增长 1.1 分, 盈利能力处于行业优秀水平。**
- 电量电价数据方面, 上半年公司实现上网电价 0.4392 元/千瓦时, 其中单一季度、单二季度分别为 0.4556、0.4231 元/千瓦时, 二季度电价同比环比均有所下降主要系电量结构影响, 低价水电电量占比提升。具体而言, 单二季度售电 1023 亿千瓦时, 其中火电/水电/风电/光伏分别为 782/165/48/28 亿千瓦时, 分别同比变动 -7.0%/+59.3%/+0.4%/109.9%。
- **大渡河水电价值仍有待重估, 新能源精选项目稳健发展**。截至 2024 年 6 月, 公司控股装机 10713 万千瓦, 其中火电/水电/风电/光伏分别为 7257/1495/952/1008 万千瓦。公司上半年火电装机几乎无变动, 水电装机维持 15GW 水平, 且主要布局在大渡河流域。公司发布公告投资建设大渡河老鹰岩二级水电站项目 (3\*14 万千瓦), 预计 2029 年投产, 资本金内部收益率 7.99%。我们认为公司为国内少有尚有装机增量的水电公司, 预计在 2025-2026 年投产 3-4GW 水电站装机 (含龙头水库电站, 享受增发效益), 公司水电板块业绩与估值均有望进一步提升。
- 新能源方面, 上半年公司风电、光伏分别新增 23、154 万千瓦, 公司计划全年新增 860 万千瓦新能源装机, 目前完成度 21%。截至 2024 年 6 月底公司在建风电 225 万千瓦, 主要分布在内蒙、陕西、江西等区域, 在建光伏 683 万千瓦, 主要分布在内蒙、天津、四川等区域。公司在建新能源项目避开电力供需格局较差区域, 预计其回报率有望保持稳健。
- **国家能源集团核心电力平台, 背靠集团享受较强发展潜力**。公司为国家能源集团旗下核心综合性电源平台, 具备煤电联营背景, 公司定位为“常规电力能源转型排头兵, 新能源发展主力军”, 并享有集团常规电源的同业竞争承诺。我们认为, 国家能源集团具备较强资金实力, 并且高度重视上市公司发展, 过去几年持续以较为合理的价格为国电电力注入优质资产并剥离亏损资产。国电电力背靠国家能源集团未来仍具备较强发展潜力, 公司资产质量有望进一步提升。
- **盈利预测与估值**: 结合当前电力市场环境、公司十四五规划以及察哈素煤矿处置收益等, 我们调整公司 2024-2026 年归母净利润分别为 91、66、69 亿元 (前值为 75、80、96 亿元), 对应 2024-2026 年 PE 分别为 11、15、14 倍。假设公司 2024 年分红比例为 40%, 对应股息率 3.7%, 维持“增持”评级。
- **风险提示**: 来水不及预期、新能源电价政策不确定性。

## 证券分析师

查浩  
S1350524060004  
zhahao@huayuanstock.com

刘晓宁  
S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com

邓思平  
S1350524070003  
dengsiping@huayuanstock.com

## 研究支持

## 联系人

## 市场表现:



## 相关研究

## 股票数据: 2024年8月19日

收盘价 (元)	5.53
一年内最高/最低 (元)	6.09/3.22
总市值 (百万元)	98631
市净率 PB	1.99
<b>基础数据: 2024年6月30日</b>	
总股本 (百万股)	17836
总资产 (百万元)	468804
净资产 (百万元)	127171
每股净资产 (元)	3.06

资料来源: 公司公告, wind

## 盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元人民币)	194674	180999	183853	183474	186341
同比增长率 (%)	15.6%	-7.0%	1.6%	-0.2%	1.6%
归母净利润 (百万元人民币)	2821	5609	9088	6588	6945
同比增长率 (%)	-262.8%	98.8%	62.0%	-27.5%	5.4%
每股收益 (元人民币/股)	0.16	0.31	0.51	0.37	0.39
毛利率 (%)	6.97%	8.33%	8.01%	6.49%	6.77%
ROE (%)	6.2%	11.5%	16.8%	11.4%	11.3%
市盈率			11	15	14

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

## 销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com  
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com  
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

## 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数