

2024 年 08 月 23 日

# 中国电力 (2380.HK)

——来水偏丰业绩大增 期待绿电机理理顺

买入 (维持)

## 投资要点:

### 证券分析师

查浩  
S1350524060004  
zhahao@huayuanstock.com

刘晓宁  
S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com

邹佩轩  
S1350524070004  
zoupeixuan01@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 22 日

收盘价 (港元)	3.48
一年内最高/最低 (港元)	4.27/2.58
总市值 (百万港元)	43048
市净率 PB	0.73

### 基础数据: 2024 年 6 月 30 日

总股本 (百万股)	12370
总资产 (百万元)	325581
净资产 (百万元)	100271
每股净资产 (元)	4.46

资料来源: 公司公告, wind

➤ **事件: 1) 公司发布 2024 年半年报**, 上半年实现营收 264.72 亿元, 同比增长 24.18%; 权益持有人应占利润 28.02 亿元, 同比增长 51.5%, 处于业绩预告中值。2) **公司宣布派发上市 20 周年特别股息**, 拟宣派每普通股人民币 0.05 元 (税前) (即 0.0547 港元) 的特别股息。

➤ **来水偏丰与煤价下降, 上半年业绩大增**。公司上半年业绩增长主要系湖南区域来水大幅改善以及煤价下降, 另外公司去年年底收购集团的新能源资产包 (2022 年业绩 10 亿量级), 自去年四季度计入公司业绩, 带来上半年业绩增量。公司上半年火电/水电/风电/光伏分别实现税前利润 13.32/9.72/21.84/13.26 亿元, 分别同比变动+5.60/+11.66/+5.92/+4.49 亿元; 对应度电利润分别为 0.0464/0.0908/0.1667/0.1124 元/千瓦时, 火电盈利能力处于行业优秀水平, 高于华能国际 (0.023 元/千瓦时) 与国电电力 (0.0403 元/千瓦时)。公司火电度电利润同比改善 1.91 分, 主要受益于度电燃煤成本下降 23.87 元/兆瓦时, 同时电量较为稳定。

➤ **装机方面**, 截至 2024 年 6 月底, 公司控股装机 4833 万千瓦, 较去年年底新增 413 万千瓦, 均为新能源, 截至 6 月底公司清洁能源占比达到 77.07%。**电量方面**, 公司上半年实现售电量 643 亿千瓦时, 其中水电/风电/光伏/煤电分别为 107/131/118/268 亿千瓦时, 分别同比变动+90%/+58%/+97%/+0.4%。**电价方面**, 水电/风电/光伏/煤电分别为 251.81/446.62/400.72/392.16 元/兆瓦时, 分别同比变动-11.84/-30.11/-17.92/-10.52 元/兆瓦时。水电电价下滑主要系电量增加导致辅助服务分摊增加, 风电光伏电价下滑主要系新增平价项目影响, 煤电电价下滑主要系燃料价格下行以及山西现货交易价格下滑。

➤ **国电投集团电力旗舰平台, 持续享受集团优质资产支持**。公司为国电投集团电力旗舰平台, 提出打造全球一流的清洁能源供应商。国电投集团在公司上市之初即明确公司定位, 书面承诺公司拥有集团上海以外地区资产优先收购和开发权, 2022 年至今集团已对公司进行 4 轮资产运作支持, 包括注入优质资产以及老旧煤电机组剥离, 围绕公司打造旗舰平台意图明显。目前集团旗下未上市优质清洁能源资产包括黄河上游水电公司, 2023 年底控股 30GW, 其中水电 12GW, 2023 年实现净利润 56 亿元。值得注意的是, 国家电投集团资产证券化率处于五大电力集团末端, 且中国电力市值远低于其他集团旗舰平台。

➤ **当前估值处于深度价值区间, 央企资管增持体现资本市场对公司价值认可**。今年 5 月中信金融资管增持公司股份至 5%, 年初至今多家保险机构举牌港股电力运营商。我们认为以上均体现长期资金对于港股电力企业价值认可。公司目前 PB 仅 0.73 倍, 处于行业中等水平, 历史较低水平。公司当前新能源装机 31GW, 处于全国前列。我们认为, 绿电板块利空现实存在, 但是反应较为充分, 利好正在逐步积累, 行业长坡厚雪逻辑并未改变。运营端回报率有望向稳定类公用事业的收益率靠拢。相关政策性利好有望成为公司趋势性行情的催化剂。

➤ **盈利预测与估值**: 考虑新能源项目电价承压, 公司预计将会适当调整装机投产节奏, 我们调整公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 48.1、56.6、64.1 亿元 (此前预测值为 48、69.3、80.3 亿元), 当前股价对应 PE 分别为 8、7、6 倍。**公司承诺分红比例不低于归母净利润的 50%, 按照 50% 分红比例考虑对应股息率为 6.1%; 考虑特别派息 0.05 元/股, 对应股息率 1.6%, 合计股息率 7.7%**。公司为国电投集团旗舰平台, 煤电、水电、新能源资产优质, 维持“买入”评级。

➤ **风险提示**: 来水不及预期、新能源电价政策不及预期、应收账款减值风险。

### 盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元人民币)	43,689	44,262	52,304	56,078	58,543
同比增长率 (%)	25.8%	1.3%	18.2%	7.2%	4.4%
归母净利润 (百万元人民币)	2,648	2,660	4,810	5,655	6,414
同比增长率 (%)		0.5%	80.8%	17.6%	13.4%
每股收益 (元人民币/股)	0.21	0.21	0.39	0.46	0.52
ROE (%)	5.6%	5.0%	8.5%	9.4%	10.1%
市盈率			8	7	6

## 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： 恒生中国企业指数