

研究所:

证券分析师:

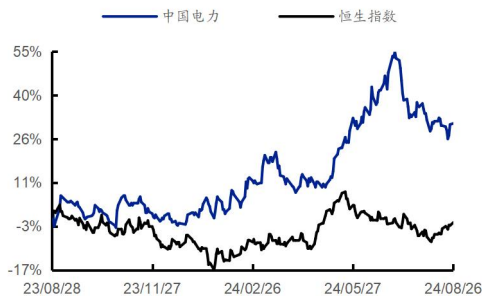
钟琪 S0350523080002

zhongq@ghzq.com.cn

各板块业绩表现亮眼，拟中期特别派息

——中国电力（02380）2024年中报点评

最近一年走势



相对恒生指数表现

2024/08/26

表现	1M	3M	12M
中国电力	-4.0%	1.9%	30.4%
恒生指数	4.6%	-4.4%	-0.9%

市场数据

2024/08/26

当前价格(元)	3.59
52周价格区间(元)	2.67-4.27
总市值(百万)	44,408.84
流通市值(百万)	44,408.84
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)	89.36
近一月换手(%)	2.79

相关报告

《中国电力（02380）2023年年报点评：水&火电业绩修复+风光装机，共筑2024年成长（买入）*电力*钟琪》——2024-03-26

事件:

2024年8月22日，中国电力发布2024年中报：2024年上半年公司实现收入264.7亿元，同比+24.18%，实现归母净利润25.70亿元，同比+52.98%。（注：除特别标注外，本文单位均为人民币）

分红：2024H1公司拟派发特别股息0.05元/股（税前），总金额约为人民币6.19亿元，占2024H1归母净利润的24.1%。

投资要点:

- **各板块业绩表现亮眼，2024H1公司归母净利润同比+53.0%。** 2024H1公司归母净利润同比+53.0%，其中，火电/风电/光伏净利润分别为11.1/19.6/11.4亿元，分别同比+97.2%/+34.9%/+46.5%，水电净利润为7.7亿元，2023H1为-1.5亿元，同比扭亏为盈。
- **煤价下降拉动火电业绩同比改善。** 2024H1公司火电板块净利润11.08亿元，同比大幅增长97.2%，度电净利3.9分/度，同比+1.9分/度，主要是因为煤炭价格下降拉动公司火电平均单位燃料成本同比-8.0%至为0.274元/度，降幅为2.4分/度。2024H1公司煤电电价0.392元/度，同比-1.05分/度，主要是因为燃料价格下降以及山西省现货电价下降。
- **2024H1水电同比扭亏为盈，三季度业绩有望继续改善。** 2024H1公司水电板块净利润7.7亿元，2023H1为-1.5亿元，度电净利7.2分/度，2023H1为-2.6分/度，业绩扭亏为盈主要是水电售电量同比+89.85%。2024年7月，公司水电发电量同比+197%，继续保持强劲增长，公司Q3水电业绩高增可期。
- **2024H1风光业绩高增，清洁能源新增装机3.3GW。** 2024H1公司风电/光伏净利润同比+34.9%/+46.5%，主要是风电/光伏售电量同比+57.5%/+96.7%（2023年公司自建项目投产以及集团新能源资产的注入）。2024H1公司风电/光伏度电净利分别为0.149元/度和0.096元/度，同比-2.5/-3.3分/度，主要是平价并网项目增加等因素导致度电收入同比-3.0/-1.8分/度。2024H1公司清洁能源新增装机3.3GW。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司2024-2026年营业收入

494/534/580 亿元，归母净利润分别为 50/60/67 亿元，对应 PE 分别为 8/7/6 倍。展望 2024 年下半年，水电业绩有望继续修复，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	53399	58016
增长率(%)	5	5	8	9
归母净利润（百万元）	2660	5008	5962	6663
增长率(%)	0	88	19	12
摊薄每股收益（元）	0.22	0.40	0.48	0.54
ROE(%)	5	9	10	11
P/E	15.24	8.09	6.80	6.08
P/B	0.76	0.72	0.69	0.65
P/S	0.86	0.82	0.76	0.70
EV/EBITDA	80.08	8.04	7.47	7.09

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所（采用 2024.6.28 汇率 1 港元=0.913 人民币）

附表：中国电力盈利预测表（除股价为港元外，其余数据货币均为人民币；采用 2024.6.28 汇率 1 港元=0.913 人民币）

证券代码:	02380				股价:	3.59				投资评级:	买入				日期:	2024/08/26			
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	0.48	0.54										
毛利率	0%	31%	33%	34%	BVPS	4.34	4.54	4.78	5.05										
期间费率	1%	1%	1%	1%	估值														
销售净利率	6%	10%	11%	11%	P/E	15.24	8.09	6.80	6.08										
成长能力					P/B	0.76	0.72	0.69	0.65										
收入增长率	5%	5%	8%	9%	P/S	0.86	0.82	0.76	0.70										
利润增长率	0%	88%	19%	12%															
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	53399	58016										
应收账款周转率	2.34	1.90	2.01	2.20	营业成本	-	33895	35607	38456										
存货周转率	0.00	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	0.69	财务费用	3965	4985	5305	5601										
速动比	0.57	0.60	0.62	0.67	其他费用 / (-收入)														
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润														
现金及现金等价物	5739	7490	10279	14812	营业外净收支														
应收款项	25235	26759	26500	26242	利润总额	5427	10214	12162	13591										
存货净额	2380	1386	1463	1614	所得税费用	893	1680	2001	2236										
其他流动资产	12288	13482	14569	15823	净利润	4534	8534	10161	11355										
流动资产合计	45642	49117	52811	58491	少数股东损益	1874	3527	4199	4692										
固定资产	202556	221678	239844	257102	归属于母公司净利润	2660	5008	5962	6663										
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	29247	31702										
长期股权投资	10261	10261	10261	10261	净利润	2660	5008	5962	6663										
资产总计	305807	328404	350264	373202	少数股东损益	1874	3527	4199	4692										
短期借款	37134	37134	37134	37134	折旧摊销	-	10878	11834	12742										
应付款项	3823	2956	4166	3525	公允价值变动	5369	5117	5477	5837										
预收帐款					营运资金变动	-	2843	1775	1767										
其他流动负债	34213	39648	41117	44672	投资活动现金流	-26844	-30000	-30000	-30000										
流动负债合计	75171	79737	82417	85331	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	3541	2831										
负债合计	210786	227353	242032	256947	债务融资	51576	12000	12000	12000										
股本	24509	24509	24509	24509	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	95021	101051	108231	116255	其它	-33124	-7621	-8459	-9169										
负债和股东权益总计	305807	328404	350264	373202	现金净增加额	1511	1752	2789	4533										

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。