

火电

国电电力（600795.SH）

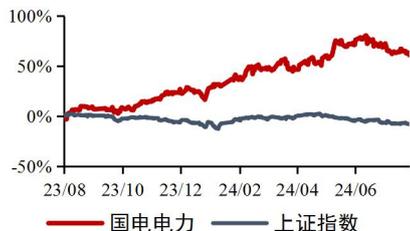
增持-A(维持)

业绩稳健，水电和新能源潜力大

2024年8月26日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月23日

收盘价(元):	5.41
年内最高/最低(元):	6.15/3.30
流通A股/总股本(亿股):	178.36/178.36
流通A股市值(亿元):	964.91
总市值(亿元):	964.91

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.38
摊薄每股收益(元):	0.38
每股净资产(元):	7.13
净资产收益率(%):	8.03

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 2024 年半年报：24H1 公司实现营业收入 858.28 亿元，同比-3.22%；实现归母净利润 67.16 亿元，同比+127.35%；扣非后归母净利润 21.84 亿元，同比-18.83%；基本每股收益 0.38 元/股，同比+127.11%；加权平均净资产收益率 12.85%，同比增加 6.45 个百分点；经营性现金流量净额 218.54 亿元，同比+55.35%。24Q2 公司实现营业收入 402.73 亿元，同比-6.50%，环比-11.59%；实现归母净利润 49.32 亿元，同比+145.60%，环比+176.33%，扣非后归母净利润 4.48 亿元，同比-74.78%，环比-74.21%；经营活动产生的现金流量净额 145.78 亿元，同比+128.18%，环比+100.38%。

事件点评

➢ 公司整体经营稳健，收入端稳中微降系上网电价略承压，业绩高增系成本端改善以及察哈素煤矿交割完成，扣非业绩下降主因大兴川电站计提减值。

➢ 转让察哈素煤矿及大兴川水电站减值波动业绩。24H1 分板块归母净利润：火电板块 19.95 亿元，同比+6.78 亿，主因成本端改善；水电板块-0.26 亿元，同比-5.17 亿，主因大兴川电站在建工程减值；扣除大兴川电站减值影响后水电板块业绩为 8.16 亿元，同比+3.25 亿元，主因大渡河流域来水改善；风电及光伏板块 11.99 亿元，同比-2.41%，主要受到风况及新能源电价承压影响。此外察哈素煤矿转让完成使得公司 24H1 非经常性收益增加 46.16 亿元。

➢ 电量方面，24Q2 水电及光伏上网电量大幅高增，火电受来水改善影响微降。24 年 H1 公司合并报表口径上网电量实现 2029.69 亿千瓦时，同比+3.34%。其中火电上网电量 1641.77 亿千瓦时，同比-1.42%；水电上网电量 242.47 亿千瓦时，同比+32.11%；风电上网电量 99.67 亿千瓦时，同比+5.88%；光伏上网电量 45.78 亿千瓦时，同比+119.46%。24 年 Q2 公司上网电量实现 1022.79 亿千瓦时，同比+1.74%；其中火电上网电量 781.54 亿千瓦时，同比-6.98%；水电上网电量 165.20 亿千瓦时，同比+59.32%；风电上网电量 48.29 亿千瓦时，同比+0.36%；光伏上网电量 27.77 亿千瓦时，同比+109.01%。

➢ 电价方面，24H1 上网电价整体微降。24 年 H1 公司平均上网电价 439.21 元/兆瓦时，同比-3.64%；其中煤电 460.89 元/兆瓦时，同比-5.52 元/兆瓦时；水电 260.61 元/兆瓦时，同比-44.77 元/兆瓦时；风电电价 478.95 元/兆瓦时，同比-35.73 元/兆瓦时；光伏电价 421.75 元/兆瓦时，同比-82.31 元/兆瓦时。

➢ 24Q2 新能源装机表现亮眼。截至 24 年二季度末，公司总装机容量达



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



10713 万千瓦，同比+8.81%；其中火电&水电装机量与 Q1 持平，风电 952.33 万千瓦，环比+23 万千瓦；光伏 1008.21 万千瓦，环比+90.52 万千瓦。

➤ **水电和新能源未来潜力大。**公司新能源新增装机量高，水电及新能源发电相关在建工程规模较大。24 年二季度末水电新公告大渡河流域 42 万千瓦在建；新能源方面，24 年上半年获取新能源资源量 842.47 万千瓦，完成核准或备案新能源容量 669.71 万千瓦，其中风电 97.4 万千瓦，光伏 572.31 万千瓦；截至 2024 年二季度末公司在建风电项目 225.00 万千瓦，在建光伏发电项目 683.17 万千瓦。公司发电龙头地位稳固，具备持续投产能力。预期随着在建项目落地，公司业绩有望持续放量。

### 投资建议

➤ 考虑到公司为我国装机规模最大的电力上市公司之一，背靠国家能源集团，煤电一体化协同性强，具备较强盈利能力及资源整合能力；且公司多点开花，后续有望实现火电盈利能力提升、水电发电量修复、新能源供电快速增长；预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.50\0.53\0.57 元，对应公司 8 月 23 日收盘价 5.41 元，2024-2026 年 PE 分别为 10.9\10.1\9.4，维持“增持-A”评级。

### 风险提示

➤ 上网电价超预期波动；装机建设不及预期；上游燃料价格波动风险；宏观经济增速不及预期风险。

### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	192,681	180,999	187,727	196,127	205,727
YoY(%)	14.6	-6.1	3.7	4.5	4.9
净利润(百万元)	2,825	5,609	8,868	9,515	10,227
YoY(%)	253.1	98.6	58.1	7.3	7.5
毛利率(%)	13.5	14.6	18.0	18.1	18.4
EPS(摊薄/元)	0.16	0.31	0.50	0.53	0.57
ROE(%)	6.2	10.0	12.0	11.5	11.1
P/E(倍)	34.2	17.2	10.9	10.1	9.4
P/B(倍)	2.1	2.0	1.7	1.5	1.3
净利率(%)	1.5	3.1	4.7	4.9	5.0

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
<b>流动资产</b>	58617	58684	60035	71286	77124
现金	20968	19166	21472	28092	35361
应收票据及应收账款	21349	23451	20703	26604	22393
预付账款	4472	3327	4803	3670	5229
存货	6096	4976	6047	5458	6571
其他流动资产	5732	7764	7011	7463	7570
<b>非流动资产</b>	354235	399215	421649	446635	467139
长期投资	12921	15005	17256	20199	22796
固定资产	259753	270808	281551	296453	308483
无形资产	10077	10800	11209	11597	11965
其他非流动资产	71485	102602	111633	118387	123895
<b>资产总计</b>	412852	457899	481684	517922	544264
<b>流动负债</b>	119864	143020	143082	163030	173082
短期借款	43045	48944	45995	47470	46732
应付票据及应付账款	32073	32210	27691	36896	29535
其他流动负债	44745	61866	69396	78665	96815
<b>非流动负债</b>	182716	195453	204301	204226	202913
长期借款	157268	176835	182268	183901	181734
其他非流动负债	25448	18618	22033	20325	21179
<b>负债合计</b>	302580	338473	347382	367256	375995
少数股东权益	65211	70664	77920	85705	94073
股本	17836	17836	17836	17836	17836
资本公积	543	980	980	980	980
留存收益	25286	28127	39575	53415	68291
归属母公司股东权益	45061	48762	56382	64960	74196
<b>负债和股东权益</b>	412852	457899	481684	517922	544264

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	39448	42584	38017	45682	45356
净利润	6866	11972	16124	17300	18595
折旧摊销	18125	18474	18432	20540	22692
财务费用	7551	6711	7351	7574	7438
投资损失	-1400	-1585	-1585	-1585	-1585
营运资金变动	4364	4798	-2070	2043	-1579
其他经营现金流	3941	2214	-235	-189	-206
<b>投资活动现金流</b>	-39365	-46860	-39066	-43742	-41410
<b>筹资活动现金流</b>	4153	4929	3355	4681	3324
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.31	0.50	0.53	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	2.21	2.39	2.13	2.56	2.54
每股净资产(最新摊薄)	2.53	2.73	3.16	3.64	4.16

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	192681	180999	187727	196127	205727
营业成本	166699	154540	153852	160578	167895
营业税金及附加	2363	1870	2121	2121	2275
营业费用	31	32	33	34	36
管理费用	1753	2025	1690	1765	1852
研发费用	602	741	563	588	617
财务费用	7551	6711	7351	7574	7438
资产减值损失	-3743	-2033	-2878	-2605	-2943
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1400	1585	1585	1585	1585
<b>营业利润</b>	12296	15289	21524	23149	24986
营业外收入	479	896	476	562	603
营业外支出	2524	515	896	1068	1251
<b>利润总额</b>	10251	15670	21104	22643	24339
所得税	3384	3698	4980	5343	5743
<b>税后利润</b>	6866	11972	16124	17300	18595
少数股东损益	4042	6364	7256	7785	8368
<b>归属母公司净利润</b>	2825	5609	8868	9515	10227
EBITDA	35657	42410	47637	51345	55086

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.6	-6.1	3.7	4.5	4.9
营业利润(%)	876.7	24.3	40.8	7.5	7.9
归属于母公司净利润(%)	253.1	98.6	58.1	7.3	7.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	13.5	14.6	18.0	18.1	18.4
净利率(%)	1.5	3.1	4.7	4.9	5.0
ROE(%)	6.2	10.0	12.0	11.5	11.1
ROIC(%)	4.0	5.5	6.4	6.3	6.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	73.3	73.9	72.1	70.9	69.1
流动比率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	8.9	8.1	8.5	8.3	8.4
应付账款周转率	5.5	4.8	5.1	5.0	5.1
<b>估值比率</b>					
P/E	34.2	17.2	10.9	10.1	9.4
P/B	2.1	2.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.9	10.1	9.4	9.0	8.6

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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

