

2024年08月28日

上海电力 (600021.SH)

——上半年业绩符合预期 国电投区域旗舰兼具弹性与成长

买入 (维持)

投资要点:

- **事件:** 公司发布2024年半年报。上半年实现营收201.21亿元,同比下滑0.85%;归母净利润13.27亿元,同比增长65.72%;扣非后归母净利润13.16亿元,同比增长71.08%。单二季度实现营收95.13亿元,同比下滑4.41%;归母净利润6.93亿元,同比增长48.83%;扣非后归母净利润6.8亿元,同比增长54.56%。公司二季度业绩处于业绩预告中值。
- **煤价下降业绩大幅增长,上半年业绩符合预期,二季度业绩环比增长。** 公司上半年业绩增长主要受益于煤价下滑,上半年入厂标煤单价(含税)为1072元/吨,同比下滑12.13%。公司单二季度归母净利润较一季度增长0.59亿元,在火电与绿电板块内表现出色。值得注意的是,上半年土耳其净利润下滑为3.04亿元,同比下滑36%,公告称主要系机组检修与电价波动影响,其中土耳其煤电上半年发电量下滑7.1%。
- **装机方面,** 截至2024年6月底公司控股装机2269万千瓦,其中煤电/气电/风电/光伏分别为985/362/387/536万千瓦,较去年年底新增25万千瓦装机,均为光伏。根据公司公告中在建工程情况,目前6台百万煤电机组均已开工,预计将于2026年下半年陆续投产。
- **二季度电量受来水挤压与风况影响,电价保持稳健。** 公司上半年实现发电量359亿千瓦时,同比增长1.98%,其中煤电/气电/风电/光伏分别为239/40/50/30亿千瓦时,上半年实现含税上网电价0.61元/千瓦时。单二季度看,公司实现发电量168亿千瓦时,同比下滑2.7%,其中煤电/气电/风电/光伏分别为112/17/21/18亿千瓦时,分别同比变动-4.8%/25.6%/-18.2%/13.0%,境内煤电电量下滑3.7%,预计电量下滑主要或系煤电受到来水挤压、风电受风况影响导致。公司风电集中在江苏区域,二季度江苏风电利用小时数同比下滑22%。单二季度电价维持0.61元/千瓦时。展望三季度,7-8月华东区域高温频发,预计公司燃煤机组电量将维持较好水平。
- **国电投集团华东区域核心电力平台,兼具盈利弹性与远期成长。** 公司为国家电投集团旗下核心电力上市平台,集团旗下江浙沪三省常规能源整合平台。火电机组聚焦长三角,享受6台百万煤电机组装机成长,同时享受华东区域电价韧性与沿海电厂高煤价弹性。公司确定了“深耕上海,站稳周边,推进海外,全力打造西部规模化清洁能源大基地,打造千万千瓦级新能源航母”的新能源发展思路,或有望享受新能源装机的稳健成长。值得注意的是,公司于2022年发布三年期股权激励,行权价格12.81元/股。公司作为电力央企,预计将在央企提质增效做出努力。
- **盈利预测与估值:** 我们维持公司2024-2026年归母净利润分别为25、29、34亿元,扣除永续债利息约3.4亿元,对应2024-2026年PE分别为11、9、8倍。假设公司2024年分红比例为40%,对应股息率4.2%,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 煤价上涨超预期、土耳其盈利波动、新能源电价政策不确定性。

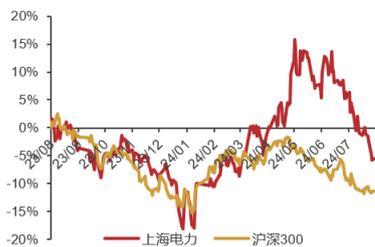
证券分析师

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28日

收盘价(元)	8.42
一年内最高/最低(元)	10.44/7.06
总市值(百万元)	23717
市净率PB	1.26

基础数据: 2024年6月30日

总股本(百万股)	2817
总资产(百万元)	174759
净资产(百万元)	52319
每股净资产(元)	6.71

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)	39249	42402	43243	44262	50459
同比增长率(%)		8.0%	2.0%	2.4%	14.0%
归母净利润(百万元人民币)	334	1593	2505	2904	3398
同比增长率(%)		376.6%	57.3%	15.9%	17.0%
每股收益(元人民币/股)	0.07	0.5	0.77	0.91	1.09
毛利率(%)	19.25%	21.93%	24.80%	27.45%	27.66%
ROE(%)	1.5%	5.7%	8.7%	9.6%	10.6%
市盈率			11	9	8

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