

2024年9月10日

中国电力 (2380.HK)

公司动态报告

证券研究报告

新能源

中期业绩大幅增长，宣派 20 周年特别股息

中国电力 2380.HK 近期公布 2024 年中期经营业绩，业绩表现靓丽，符合市场预期。恰逢中国电力上市 20 周年，公司派发 20 周年特别股息 0.05 元/股。公司业绩快速增长，各业务板块均有优秀表现：水电板块，今年来水大幅好于去年同期，水电板块扭亏为盈利润大幅增长；火电板块，煤炭采购价格大幅下降燃料成本减少，利润接近翻倍；风电及光伏去年 9 月收购的清洁能源公司贡献利润增长。预期 2024 年，公司自建新增风电光伏装机 7GW，2024 年底清洁能源装机占比超 78%。公司力争完成 2025 年底清洁能源装机占 90% 的目标。我们预期下半年水电、火电维持利润增长趋势，新能源装机推动下预期发电量提升，我们认为目前股价对应 2024 年预测 PE7.6 倍，全年股息率超 7%，估值有提升空间。

报告摘要

中国电力 2024 年中期业绩表现靓丽。2024 年上半年公司收入同比增长 24.2% 至 264.7 亿元人民币，经营利润同比大幅增长 66.7% 至 74.7 亿元，归母净利润同比增长 53.0% 至 25.7 亿元。期内清洁能源发电继续成为公司利润增长主要动力之一，去年并购的清洁能源公司盈利能力持续显现，风电及光伏板块利润同比增长 35% 及 46%；水电板块，来水大幅改善，推动板块扭亏为盈，利润同比大幅增长 622%；火电板块，煤炭采购均价下降，单位燃料成本同比下降 8%，利润同比增长 97%。适逢公司上市 20 周年，为回馈股东，派特别股息 0.05 元/股。另外预期公司维持 50% 以上的派息比例，全年股息率有望超 7%。

清洁能源装机占比提升至超 75%。公司持续对在手资产组合进行优化，增加清洁能源资产的开发及收购。2024H1 公司新增自建风电及光伏装机 3.3GW，清洁能源装机（包括水电等）占比达 77%。预期 2024 年底，公司自建清洁能源装机约 7GW，公司清洁能源装机容量占比超 78%。公司力争完成“十四五”末清洁能源装机占比 90% 的目标。我们预期公司未来 2 年清洁能源装机将来自于自建及对优质清洁能源资产并购两部分。

2024H1 水电来水大幅改善，水电板块盈利。公司水电装机 5.95GW，占公司总装机 12.3%，主要分布在湖南、贵州等省份。2024H1，公司水电厂所在流域降雨量同比上升，公司最大水电厂五强溪电厂流量较历史平均高 10%。公司水电项目利用小时同比增长 74% 至 1821 小时，售电量同比增长 90% 至 10675GWH，占公司售电量 16.6%。在发电量大幅推动下，水电板块收入增长 81% 至 26.9 亿元，净利润扭亏为盈，盈利 7.66 亿元。

煤电燃料成本下降，火电板块实现盈利。2024H1 火电板块收入基本与去年同期持平为 116.4 亿元，净利润同比大幅增长 97% 至 11.07 亿元。公司控股煤电装机 11.08GW，占总装机量 23%。2024H1 公司煤电售电量 26806 GWH，占公司售电量 42%。2024H1 由于国内煤炭供应充足，动力煤价格同比下行。2024H1 公司平均单位燃料成本 274 元/MWh，同比下降 8%。燃料成本的下降，推动煤电板块盈利接近翻倍。

投资建议：2024H1 公司归母净利润同比增长超过 50% 至 25.7 亿元人民币。根据彭博一致预期，2024 年中国电力归母净利润约 50.2 亿元人民币，目前股价对应 2024 年预测 PE7.6 倍。公司重视股东回报，承诺按派息比例 50%，适逢公司上市 20 周年，将派特别股息 0.05 元 RMB/股。预期 2024 年股息率超 7%。我们认为公司清洁能源装机快速提升，是国家电投唯一港股上市平台，有望持续收购国电投优质清洁能源资产，股息率在较高水平，我们认为目前股价有提升空间。

风险提示：收购母公司项目进度慢于预期；财务费用超预期；风电光伏项目限电比率提升。

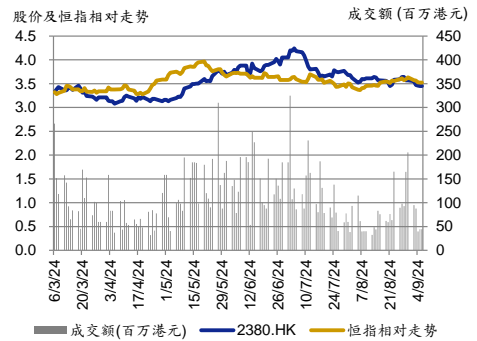
投资评级： 未有
目标价格： 未有
现价 (2024-9-9)： 3.37 港元

总市值(百万港元)	41,687.41
流通市值(百万港元)	41,687.41
总股本(百万股)	12,370.15
流通股本(百万股)	12,370.15
12 个月低/高(港元)	2.72/4.27
平均成交(百万港元)	108.91

股东结构

国家电力投资集团有限公司	64.0%
其他股东	36.0%
合计	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-5.06	-16.70	28.40
绝对收益	-6.65	-13.14	11.22

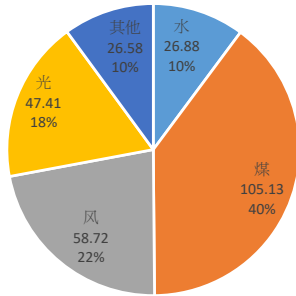
数据来源：Bloomberg、港交所、公司

罗璐 新能源行业分析师

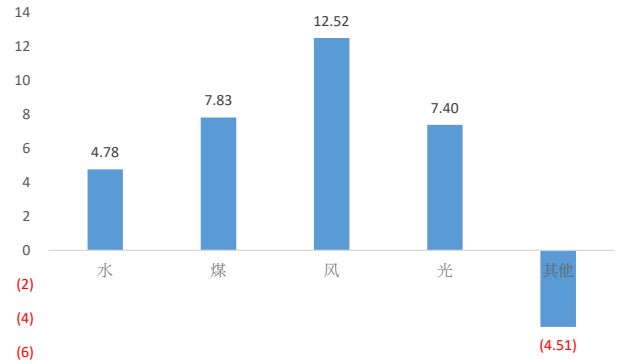
+852-2213 1410

lilianluo@eif.com.hk

图表 1: 2024H1 公司各业务收入(RMB 亿元)及占比



图表 2: 2024H1 公司各业务净利润贡献(RMB 亿元)



资料来源: 上市公司资料, 安信国际

资料来源: 上市公司资料, 安信国际

图表3: 同业估值比较 - 港股上市电力运营商

股份名称	代码	市值 百万元	股价 元	最近报表 年结, Y0	--- 市盈率 (倍) ---				-- 每股盈利增长 (%) --				股息率 (%)			市净率 (倍)			净负债 比率%*	ROE %	ROA %
					Y0	Y1f	Y2f	Y3f	Y0	Y1f	Y2f	Y3f	12个月	Y1f	Y2f	Y0	Y1f	Y2f			
火电为主																					
中国电力国际发展有限公	2380 HK Equity	41,687	3.37	12/2023	14.0	7.8	6.3	5.3	0.0	79.5	24.6	18.3	4.22	6.70	7.58	0.71	0.73	0.69	302.9	8.0	1.47
华润电力控股有限公司	836 HK Equity	97,171	20.2	12/2023	8.8	6.6	5.8	5.0	56.8	34.1	13.8	15.2	5.16	5.91	6.93	1.14	1.03	0.90	185.3	15.7	4.15
华能国际电力股份有限公	902 HK Equity	99,231	4.19	12/2023	10.9	6.0	5.3	4.6	n/a	82.3	12.7	14.6	5.13	7.74	8.66	0.43	0.65	0.60	200.7	17.8	1.79
华电国际电力股份有限公	1071 HK Equity	55,086	3.84	12/2023	9.9	6.2	5.5	5.0	n/a	60.3	12.7	9.8	4.57	6.82	7.70	0.87	0.60	0.56	274.3	9.7	2.19
大唐国际发电股份有限公	991 HK Equity	42,995	1.39	12/2023	-ve E	5.3	4.4	3.8	n/a	n/a	20.8	13.8	0.58	9.46	11.83	0.86	n/a	n/a	620.0	4.4	0.96
可再生能源																					
龙源电力集团股份有限公	916 HK Equity	96,855	5.48	12/2023	6.8	5.9	5.3	4.6	25.2	14.5	12.3	14.3	4.38	4.70	5.24	0.61	0.56	0.52	173.5	7.2	2.13
中国大唐集团新能源股份	1798 HK Equity	13,384	1.84	12/2023	5.5	5.7	4.9	4.3	-23.5	-4.8	17.7	12.5	1.79	4.53	5.30	0.69	0.63	0.56	305.1	11.0	2.38
中国广核新能源控股有限	1811 HK Equity	8,710	2.03	12/2023	4.2	3.5	3.1	2.9	37.1	20.2	13.3	4.7	6.00	7.68	8.45	0.72	0.69	0.58	364.0	16.4	3.07
新天绿色能源股份有限公	956 HK Equity	22,496	3.01	12/2023	5.4	4.8	4.0	3.4	-3.8	11.6	20.6	16.8	7.67	8.45	9.65	0.55	0.49	0.46	179.4	10.5	2.77
信义能源控股有限公司	3868 HK Equity	5,701	0.69	12/2023	5.5	6.3	5.4	4.9	-5.7	-12.4	15.5	11.0	7.10	8.70	10.00	0.43	0.41	0.40	48.0	6.4	3.93
协合新能源集团有限公司	182 HK Equity	4,214	0.52	12/2023	4.2	3.7	3.3	3.0	7.8	13.8	11.5	10.3	6.73	7.38	9.06	0.46	0.45	0.41	152.5	11.7	3.12
				平均	7.5	5.6	4.8	4.3													

注: *净负债比率为负数代表净现金
数据来源: 彭博

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接、间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；

增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；

中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；

减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；

卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010