

公司研究 | 点评报告 | 粤电力 A (000539.SZ)

清洁能源短期承压，煤电护航业绩增长

报告要点

煤炭价格的下降主导公司煤电业务表现，上半年煤电业务实现归母净利润 3.06 亿元，同比增长 47.72%。而气电业务则在电价承压，成本快速增长的影响下，上半年实现归母净利润 1.44 亿元，同比下降 43.45%。新能源整体盈利能力在电价及利用小时数同比下降的影响下，经营也在一定程度上承压，上半年实现归母净利润 1.98 亿元，同比下降 34.18%。因此整体来看，得益于煤电业务经营业绩的修复，公司上半年实现归母净利润 9.03 亿元，同比增长 5.42%。

分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003

SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003

粤电力 A (000539.SZ)

2024-09-12

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

清洁能源短期承压，煤电护航业绩增长

事件描述

公司发布 2024 年半年报：2024 年上半年公司实现营业收入 260.79 亿元，同比下降 7.98%；实现归母净利润 9.03 亿元，同比上升 5.42%。

事件评论

- **成本修复主导煤电业绩，电价回落限制气电表现。**上半年受西南水电大发以及机组退役影响，公司煤电上半年完成发电量 413.71 亿千瓦时，同比减少 7.88%；而气电则在装机同比增长 59.43%的拉动下，上半年发电量达到 112.65 亿千瓦时，同比增加 31.45%，但低于装机增速。由于广东省年度长协电价同比回落，从而使得火电业务在量价均有压力的背景下，煤电业务上半年实现营收 172.94 亿元，同比下降 17.01%；气电虽然电量高速增长，但在电价承压背景下，气电业务收入为 64.04 亿元，同比增长 18.50%。得益于今年以来煤炭价格稳步回落，上半年 Q5500 动力煤市场价均值 874.88 元/吨，同比下降 14.40%，煤炭价格的下降主导公司煤电业务表现，上半年煤电业务实现归母净利润 3.06 亿元，同比增长 47.72%。而气电业务则在电价承压，成本快速增长的影响下，上半年实现归母净利润 1.44 亿元，同比下降 43.45%。
- **来水修复水电减亏，来风偏弱限制新能源表现。**上半年得益于来水的修复，水电完成发电量 1.12 亿千瓦时，同比增加 14.29%，在电量增长的拉动下，公司上半年水电业务实现归母净利润-1015 万元，较去年同期亏损 2396 万元大幅减亏。新能源业务方面，截至上半年末，公司控股风电装机达到 339.5 万千瓦，同比增长 44.78%；光伏装机达到 238.55 万千瓦，同比大幅增长 877.26%。得益于装机的快速增长，公司上半年风电完成发电量 27.02 亿千瓦时，同比增加 5.59%，风电增速偏弱主因系上半年来风较差限制了风电电量的增长，光伏完成发电量 10.65 亿千瓦时，去年同期为 0.51 亿千瓦时。但整体来看，得益于光伏电量的高速增长，公司上半年包含风电、光伏、水电、生物质等电源的可再生能源业务实现营收 20.37 亿元，同比增长 14.83%，毛利率也同比提升了 1.47 个百分点。但预计可在生能源毛利率的提升主要得益于水电的影响，新能源整体盈利能力在电价及利用小时数同比下降的影响下，依然在一定程度上承压，因此上半年公司新能源业务实现归母净利润 1.98 亿元，同比下降 34.18%。此外，公司参股山西粤电公司因煤价下降以及参股国华粤电台山发电受电价下降影响，贡献业绩均有下滑，使得公司上半年投资收益 5.46 亿元，同比下降 14.15%。因此整体来看，得益于煤电业务经营业绩的修复，公司上半年实现归母净利润 9.03 亿元，同比增长 5.42%。
- **投资建议：**根据最新财务数据，我们预计公司 2024-2026 年 EPS 为 0.40 元、0.51 元和 0.62 元，对应 PE 分别为 10.43 倍、8.12 倍和 6.75 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、新建项目投产进度与效益不及预期风险；
- 2、风况、光照资源不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	4.16
总股本(万股)	525,028
流通A股/B股(万股)	255,390/79,841
每股净资产(元)	4.32
近12月最高/最低价(元)	6.45/4.13

注：股价为 2024 年 9 月 11 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《需求旺盛电量维持高增，电价回落限制业绩表现》2024-05-19
- 《火电经营显著修复，减值限制业绩弹性》2024-04-02
- 《装机扩张电量稳健增长，多因素共振限制业绩表现》2024-02-03



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、新建项目投产进度与效益不及预期风险。公司经营业绩的增长核心假设依赖于整体新增装机的投产进度及新项目的盈利能力，若后续因组件或其他因素导致新项目投产进度滞后或者盈利性不及预期，会导致公司整体业绩增速存在一定的下行压力。
- 2、风况、光照资源不及预期风险。因为气候因素本身难以准确预测，若后续气候快速恶化，不但会导致增量项目盈利能力变弱，还会造成存量项目盈利水平同步弱化，因此公司整体业绩预测会存在向下波动的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	59708	58916	65416	71907	货币资金	16431	13932	14587	15162
营业成本	50971	51394	56138	60623	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	8737	7522	9279	11284	应收账款	8964	7359	10764	9157
%营业收入	15%	13%	14%	16%	存货	2656	3427	3217	3958
营业税金及附加	334	330	366	403	预付账款	1579	1592	1739	1878
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2302	2416	2492	2606
销售费用	93	92	102	112	流动资产合计	31931	28726	32799	32761
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	9797	10397	10997	11597
管理费用	1592	1355	1505	1654	投资性房地产	347	347	347	347
%营业收入	3%	2%	2%	2%	固定资产合计	63017	82430	100724	135056
研发费用	1117	884	981	1079	无形资产	3480	3480	3480	3480
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	9	9	9	9
财务费用	2288	2309	2676	3180	递延所得税资产	1333	1333	1333	1333
%营业收入	4%	4%	4%	4%	其他非流动资产	51292	47813	42813	37813
加: 资产减值损失	-1675	0	0	0	资产总计	161207	174536	192503	222397
信用减值损失	-25	0	0	0	短期贷款	15757	15757	17757	20757
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	4430	4707	5273	5504
投资收益	984	1237	1374	1510	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2675	4240	5372	6417	应付职工薪酬	557	561	613	662
%营业收入	4%	7%	8%	9%	应交税费	343	339	376	414
营业外收支	-259	-250	-250	-250	其他流动负债	25756	24546	25891	27109
利润总额	2416	3990	5122	6167	流动负债合计	46843	45910	49911	54445
%营业收入	4%	7%	8%	9%	长期借款	62832	74526	85069	106342
所得税费用	790	998	1281	1542	应付债券	5097	5097	5097	5097
净利润	1626	2993	3842	4625	递延所得税负债	527	527	527	527
归属于母公司所有者的净利润	975	2095	2689	3237	其他非流动负债	11997	11997	11997	11997
少数股东损益	651	898	1153	1387	负债合计	127296	138057	152601	178408
EPS (元)	0.19	0.40	0.51	0.62	归属于母公司所有者权益	22142	23812	26082	28782
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	11769	12667	13819	15207
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	33911	36479	39902	43989
经营活动现金流净额	8466	12099	11692	18076	负债及股东权益	161207	174536	192503	222397
取得投资收益收回现金	308	1237	1374	1510	基本指标				
长期股权投资	-599	-600	-600	-600		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-21490	-20981	-21085	-38783	每股收益	0.19	0.40	0.51	0.62
其他	-4401	-1521	0	0	每股经营现金流	1.61	2.30	2.23	3.44
投资活动现金流净额	-26182	-21865	-20311	-37873	市盈率	21.89	10.43	8.12	6.75
债券融资	4199	0	0	0	市净率	0.99	0.92	0.84	0.76
股权融资	4729	0	0	0	EV/EBITDA	9.84	10.42	9.36	9.07
银行贷款增加 (减少)	55117	11694	12543	24272	总资产收益率	0.6%	1.2%	1.4%	1.5%
筹资成本	-2848	-2619	-3269	-3900	净资产收益率	4.4%	8.8%	10.3%	11.2%
其他	-42962	-1807	0	0	净利率	1.6%	3.6%	4.1%	4.5%
筹资活动现金流净额	18236	7267	9274	20372	资产负债率	79.0%	79.1%	79.3%	80.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	520	-2499	655	575	总资产周转率	0.41	0.35	0.36	0.35

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。