

公用事业

2024 年 09 月 18 日

国投电力 (600886)

——拟引战社保基金，提升分红比例承诺

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **事件：**1) 公司发布定增预案，公司拟以 12.72 元/股的发行价格向特定对象全国社会保障基金理事会发行 5.5 亿股 A 股股票，拟募集资金不超过 70 亿元。2) 公司发布未来三年 (2024 年-2026 年) 股东回报规划，2024 年-2026 年公司拟每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的合并报表可分配利润的 55%。
- **公司定增引入社保基金，助力清洁能源发展。**公司发布定增预案引入全国社保基金作为战略者。发行后，社保基金将成为公司第三大股东，持股占比不超过 6.88%，计划派出一名董事，持股锁定期为 36 个月。此次定增预案发行价为预案发布前一交易日收盘价的 82.5%。融资计划全部用于清洁能源项目的开发，其中 45 亿元用于孟底沟水电站开发 (总投资 347 亿元)、25 亿元用于卡拉水电站开发 (总投资 171 亿元)。社保基金作为长期资金、耐心资金，定增入股展现出对公司盈利稳定性和长期成长性的认可。
- **水火风光建设并进，存量机组提质增效。**公司正在有序推进雅砻江中游的水电站开发，目前正在建的项目包括 240 万千瓦的孟底沟水电站和 102 万千瓦的卡拉水电站。此外，牙根一级水电站也取得核准。火电领域，公司致力于清洁高效能源建设，在建火电机组有广西钦州两台 66 万千瓦的煤电热电联产机组，舟山 2 台 84.2 万千瓦 9H 型燃气机组，华夏电力的“上大压小”项目。另外已核准涓洲湾三期 2 台 66 万千瓦煤电。新能源项目也围绕雅砻江水风光一体化基地等项目逐步铺开建设。社保基金权益出资后可有效降低了公司资产负债率，长期有利于降低利息支出，并保障公司在建优质项目的资金来源。
- **分红承诺提升比例高于股本稀释比例，股息率进一步提升。**公司公告规划 2024-2026 年年度现金分红不少于合并报表可分配利润的 55%，较上一个三年承诺的 50%增长 5pct，涨幅达 10%。而引入社保基金后股本增加 5.5 亿股，股本增加约 7.38%。以我们今年预测的 80.38 亿盈利，按 55%分红承诺比例测算，2024 年分红可达 44.2 亿元，考虑定增后的股本，每股分红 0.55 元。以最新的收盘价 15.41 元/股测算，股息率接近 3.6%的高水平。
- **盈利预测与估值：**我们维持 2024-2026 年归母净利润预测为 80.38、87.59 亿元、93.23 亿元，当前股价对应 PE 分别为 14、13 和 12 倍。我们看好雅砻江水风光储蓄一体化发展，以及优质火电、新能源项目带来的成长性。新的三年分红承诺提升比例高于定增股本稀释比例，股息率进一步提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**来水不及预期、煤电价格高波动、新能源电价波动、新能源装机速度不及预期

财务数据及盈利预测

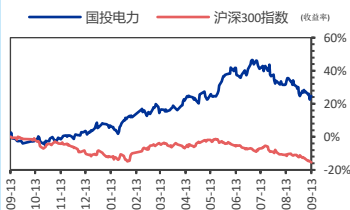
	2023	2024H1	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	56,712	27,102	59,737	62,266	64,381
同比增长率 (%)	12.3	2.8	5.3	4.2	3.4
归母净利润 (百万元)	6,705	3,744	8,038	8,759	9,323
同比增长率 (%)	64.3	12.2	19.9	9.0	6.4
每股收益 (元/股)	0.88	0.49	1.00	1.09	1.16
毛利率 (%)	36.1	39.0	38.0	39.0	39.8
ROE (%)	11.4	6.2	12.4	12.7	12.7
市盈率	17		14	13	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：	2024 年 09 月 13 日
收盘价 (元)	15.41
一年内最高/最低 (元)	19.21/11.53
市净率	2.1
息率 (分红/股价)	3.21
流通 A 股市值 (百万元)	107,344
上证指数/深证成指	2,704.09/7,983.55
注：“息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2024 年 06 月 30 日
每股净资产 (元)	7.17
资产负债率%	63.82
总股本/流通 A 股 (百万)	7,454/6,966
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
朱赫 A0230524070002
zhuhe@swsresearch.com

联系人

王璐
(8621)23297818x
wanglu@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	50,489	56,712	59,737	62,266	64,381
其中: 营业收入	50,489	56,712	59,737	62,266	64,381
减: 营业成本	34,311	36,250	37,026	37,964	38,780
减: 税金及附加	971	939	989	1,031	1,066
主营业务利润	15,207	19,523	21,722	23,271	24,535
减: 销售费用	37	46	49	51	52
减: 管理费用	1,480	1,769	1,864	1,943	2,009
减: 研发费用	40	101	106	110	114
减: 财务费用	4,655	3,975	3,437	3,530	3,619
经营性利润	8,995	13,632	16,266	17,637	18,741
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	121	-148	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-184	-250	0	0	0
加: 投资收益及其他	438	811	914	964	1,014
营业利润	9,412	14,048	17,184	18,606	19,759
加: 营业外净收入	21	167	0	0	0
利润总额	9,433	14,215	17,184	18,606	19,759
减: 所得税	1,753	2,055	2,638	2,876	3,017
净利润	7,680	12,160	14,546	15,729	16,741
少数股东损益	3,601	5,455	6,508	6,970	7,418
归属于母公司所有者的净利润	4,079	6,705	8,038	8,759	9,323
全面摊薄总股本	7,454	7,454	8,004	8,004	8,004
每股收益 (元)	0.55	0.90	1.00	1.09	1.16

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。