

国电电力（600795）

证券研究报告
2024年10月30日

火电电量环比向好，风光装机持续扩张

事件：公司发布2024年三季报。前三季度公司实现营收1338.62亿元，同比下降2.79%；实现归母净利润91.91亿元，同比增长63.41%。单三季度公司实现营收480.34亿元，同比下降2.08%；实现归母净利润24.75亿元，同比下降6.47%。

点评：

前三季度新增新能源装机3.3GW，9月末已达21.1GW

截至2024年9月30日，公司控股装机容量10806.33万千瓦，其中：火电7196.90万千瓦，水电1495.06万千瓦，风电953.23万千瓦，光伏1161.14万千瓦。2024年前三季度，公司新能源控股装机容量增加330.86万千瓦。2024年公司计划获取新能源资源超过1400万千瓦，核准1200万千瓦，开工830万千瓦，投产860万千瓦。

电价微降叠加国电建投转让，前三季度营收小幅下滑

电量方面，前三季度公司完成发电量3468.82亿千瓦时，同比增长2.39%；上网电量3296.95亿千瓦时，同比增长2.52%。具体来看，受全社会用电需求增加、水电来水同比增加、新能源装机增长，以及转让国电建投内蒙古能源有限公司50%股权等因素影响，公司火电发电量同比下降，水电、新能源发电量同比增长。电价方面，平均上网电价428.17元/千千瓦时，同比下降10.14元/千千瓦时。叠加煤炭收入减少，前三季度公司实现营收1338.62亿元，同比下降2.79%。

转让国电建投叠加联营企业投资收益增加，前三季度归母净利同比+63%

前三季度公司毛利率为14.78%，同比微降0.31个百分点；期间费用率为5.09%，同比微增0.07个百分点。投资收益方面，公司前三季度投资收益约66.86亿元，主要系公司转让控股子公司国电建投内蒙古能源有限公司贡献，其中对联营企业和合营企业的投资收益为16.36亿元，同比增长58.55%。叠加计提减值，公司前三季度净利率为10.82%，同比提高2.97个百分点；实现归母净利润91.91亿元，同比增长63.41%。

投资建议：

考虑到公司前三季度业绩及电量情况，预计公司2024-2026年归母净利润为98、89、108亿元（前值为111、90、110亿元），对应PE 9、10、8倍，维持“买入”评级。

风险提示：新增装机不及预期、补贴兑付节奏大幅放缓、行业竞争过于激烈的风险、行业技术进步放缓、煤炭价格大幅上升、电价下调的风险、下游需求低于预期等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	192,680.64	180,998.88	176,925.43	185,758.81	201,112.83
增长率(%)	14.56	(6.06)	(2.25)	4.99	8.27
EBITDA(百万元)	44,728.74	43,870.82	49,956.22	48,392.08	53,062.32
归属母公司净利润(百万元)	2,824.66	5,608.59	9,835.77	8,907.16	10,809.15
增长率(%)	(253.07)	98.56	75.37	(9.44)	21.35
EPS(元/股)	0.16	0.31	0.55	0.50	0.61
市盈率(P/E)	31.07	15.65	8.92	9.85	8.12
市净率(P/B)	1.95	1.80	1.59	1.46	1.32
市销率(P/S)	0.46	0.48	0.50	0.47	0.44
EV/EBITDA	7.52	8.63	8.40	9.54	9.28

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	公用事业/电力
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	4.92元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	17,835.62
流通A股股本(百万股)	17,835.62
A股总市值(百万元)	87,751.25
流通A股市值(百万元)	87,751.25
每股净资产(元)	3.22
资产负债率(%)	72.73
一年内最高/最低(元)	6.15/3.57

作者

郭丽丽	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520030001	
guolili@tfzq.com	
王钰舒	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524070006	
wangyushu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《国电电力-半年报点评:火水经营情况向好，减值扰动业绩》2024-08-22
- 《国电电力-季报点评:一季度业绩同比高增89%，装机持续扩张可期》2024-05-06
- 《国电电力-年报点评报告:业绩同比高增，火水绿装机有望持续扩张》2024-04-22

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com