

攻火电、守核电，业绩稳健增长

2024 年 10 月 30 日

➤ **事件：**2024 年 10 月 29 日，公司发布 2024 年三季度报，24Q1-Q3 营业收入 663 亿，同比减少 4.62%；归母净利润 67.0 亿，同比增长 12.37%；扣非归母净利润 63.9 亿，同比增加 12.86%；基本 EPS 为 0.50 元，同比增长 13.64%。Q3 营业收入 261 亿，同比减少 5.93%，环比增加 29.74%；归母净利润 27.7 亿，同比减少 12.9%，环比增加 31.30%；扣非归母净利润 27.7 亿，同比下降 8.97%，环比增加 40.83%。

➤ **浙江省用电需求高增长，公司发电量稳步上升。**24Q1-Q3，浙江全社会用电量达 5115 亿千瓦时，同比增加 10.55%，用电需求增速高于全国同期增速。公司前三季度发电量 1291.9 亿千瓦时，上网电量 1222.9 亿千瓦时，同比分别上涨 6.96%和 7.03%；其中火电发电量 1289.0 亿千瓦时，同比增加 6.9%；光伏发电量 2.8 亿千瓦时，同比增加 59.3%；风电发电量 1091.8 万千瓦时，同比增加 17.6%。单 Q3 来看，火电发电量 535.7 亿千瓦时，同比增加 16.9%，主要由于乐电三期于 2023 年 6 月全面投产，持续贡献发电量。

➤ **光伏子公司经营承压，火电成本下降提升盈利能力。**公司 24Q1-Q3 营业收入同比略降主要源于中来股份营业收入较同期下降，中来股份前三季度营业总收入 45.44 亿元，同比下降 53.35%。归母净利润有所上升，主要归因于燃煤成本较上年同期下降及费用管控得当，2024Q3 期间费用率为 3.98%，同比下降 0.06pct，财务/管理/研发/销售费用率分别为 0.99%/2.33%/0.47%/0.19%。

➤ **攻火电、守核电，分布式光伏持续推进。**2024H1 对联合营投资收益为 22.50 亿元，其中火电 11.63 亿元，核电 8.3 亿元。今年前三季度公司对联合营企业的投资收益为 34.04 亿元，而投资收益持续增厚利润。火电：在建工程持续推进，台二电厂二期 200 万千瓦预计将于 2026 年建成投产；嘉兴电厂四期扩建项目 200 万千瓦预计于 2025 年建成投产；镇海天然气 4 号机组搬迁改造 43 万千瓦正在建设，发电机转子于 9 月 10 日穿装完成。核电：公司参股中国核电以及秦山核电、核电秦山联营、秦山第三核电、三门核电、中核辽宁核电、中核海洋核动力、中广核苍南核电、中核燕龙、国核浙能等核电及核能多用途公司，随着新机组投运，投资收益继续增厚。光伏：公司在浙江、安徽、宁夏和新疆四地推进多个光伏、风力等清洁能源项目建设和改造。

➤ **投资建议：**公司火电发电量稳定高增，同时受益燃料成本改善，业绩延续修复；参股火、核有望持续增厚业绩。根据电量、电价变化，我们对公司盈利预测，预计 24/25/26 年归母净利润分别为 75.88/79.88/82.18 亿元，对应 10 月 29 日收盘价 PE 均近 10 倍，维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**1) 用电需求波动；2) 燃料价格上涨提高运营成本；3) 电力市场竞争降低上网电价；4) 供应结构调整压制机组出力。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	95,975	93,902	97,006	102,296
增长率 (%)	19.7	-2.2	3.3	5.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	6,520	7,588	7,988	8,218
增长率 (%)	456.8	16.4	5.3	2.9
每股收益 (元)	0.49	0.57	0.60	0.61
PE	12	10	10	10
PB	1.2	1.1	1.0	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

5.87 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书：S01001230300035

邮箱：lijing@mszq.com

相关研究

- 浙能电力 (600023.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：控、参火电修复趋势不改，分红重回正轨-2024/04/30
- 浙能电力 (600023.SH) 2023 年业绩预告点评：业绩符合预期，弹性充分释放-2024/01/20
- 浙能电力 (600023.SH) 2023 年三季度报点评：控、参火电“弹性十足”-2023/10/28
- 浙能电力 (600023.SH) 2023 年半年报点评：参股核电稳中有增，控、参火电释放业绩弹性-2023/08/30
- 长三角火电四小龙系列 (二)：浙能电力 (600023.SH) 首次覆盖报告：第六大火电，核电压舱、中来破局-2023/08/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	95,975	93,902	97,006	102,296
营业成本	86,941	83,479	86,251	90,880
营业税金及附加	416	489	508	542
销售费用	189	130	156	203
管理费用	2,060	2,008	2,096	2,249
研发费用	536	522	580	682
EBIT	5,926	7,448	7,603	7,950
财务费用	1,235	1,320	1,343	1,529
资产减值损失	-433	-400	-400	-400
投资收益	4,609	4,884	5,307	5,455
营业利润	9,304	10,895	11,459	11,783
营业外收支	-198	-200	-200	-200
利润总额	9,107	10,695	11,259	11,583
所得税	1,204	1,497	1,576	1,622
净利润	7,903	9,197	9,683	9,962
归属于母公司净利润	6,520	7,588	7,988	8,218
EBITDA	12,263	13,956	14,666	15,615

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	19,364	25,766	14,624	13,286
应收账款及票据	13,745	13,435	13,886	14,654
预付款项	593	584	604	636
存货	6,538	5,775	5,980	6,323
其他流动资产	2,205	2,090	2,129	2,194
流动资产合计	42,444	47,651	37,222	37,092
长期股权投资	33,222	38,106	43,413	48,868
固定资产	46,837	50,365	55,335	59,462
无形资产	2,965	2,970	2,970	2,970
非流动资产合计	104,797	114,783	124,235	132,388
资产合计	147,241	162,434	161,457	169,480
短期借款	10,024	9,648	9,648	9,648
应付账款及票据	12,388	11,893	12,288	12,947
其他流动负债	9,645	13,015	3,447	3,603
流动负债合计	32,057	34,556	25,383	26,198
长期借款	32,026	34,026	36,026	37,026
其他长期负债	3,190	3,766	3,766	3,766
非流动负债合计	35,216	37,792	39,792	40,792
负债合计	67,274	72,348	65,175	66,991
股本	13,409	13,409	13,409	13,409
少数股东权益	12,563	17,261	18,956	20,699
股东权益合计	79,967	90,086	96,282	102,490
负债和股东权益合计	147,241	162,434	161,457	169,480

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.68	-2.16	3.31	5.45
EBIT 增长率	213.38	25.69	2.08	4.57
净利润增长率	456.83	16.38	5.28	2.88
盈利能力 (%)				
毛利率	9.41	11.10	11.09	11.16
净利润率	6.79	8.08	8.23	8.03
总资产收益率 ROA	4.43	4.67	4.95	4.85
净资产收益率 ROE	9.67	10.42	10.33	10.05
偿债能力				
流动比率	1.32	1.38	1.47	1.42
速动比率	1.05	1.15	1.15	1.09
现金比率	0.60	0.75	0.58	0.51
资产负债率 (%)	45.69	44.54	40.37	39.53
经营效率				
应收账款周转天数	49.09	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	27.45	27.00	27.00	27.00
总资产周转率	0.72	0.61	0.60	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.57	0.60	0.61
每股净资产	5.03	5.43	5.77	6.10
每股经营现金流	0.86	1.01	0.95	0.99
每股股利	0.25	0.26	0.28	0.30
估值分析				
PE	12	10	10	10
PB	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	8.80	7.73	7.36	6.91
股息收益率 (%)	4.26	4.43	4.77	5.11

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	7,903	9,197	9,683	9,962
折旧和摊销	6,337	6,507	7,063	7,665
营运资金变动	-615	34	-825	-992
经营活动现金流	11,477	13,595	12,737	13,340
资本开支	-8,538	-12,001	-10,984	-10,123
投资	-2,527	33	0	0
投资活动现金流	-7,266	-11,589	-10,984	-10,123
股权募资	349	0	0	0
债务募资	4,279	5,105	-7,661	1,000
筹资活动现金流	1,594	1,307	-12,895	-4,555
现金净流量	5,773	3,314	-11,142	-1,338

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026