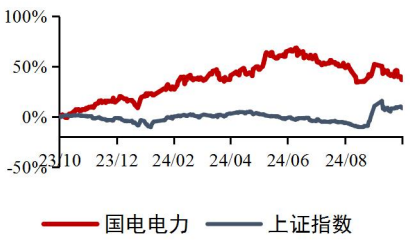
火电 国电电力（600795.SH） 增持-A(维持)

业绩符合预期，火电已现回暖

2024 年 10 月 31 日 公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 10 月 30 日

收盘价（元）：	4.93
年内最高/最低（元）：	6.15/3.57
流通 A 股/总股本(亿)：	178.36/178.36
流通 A 股市值（亿）：	879.30
总市值（亿）：	879.30

基础数据：2024 年 9 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.52
摊薄每股收益(元)：	0.52
每股净资产(元)：	7.34
净资产收益率(%)：	11.07

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ **公司发布 2024 年三季报。**2024 年前三季度实现营业收入 1338.62 亿元，同比-2.79%；实现归母净利润 91.91 亿元，同比+63.41%；扣非归母净利润 46.55 亿元，同比-12.49%；基本每股收益 0.515 元/股，同比+63.5%；加权平均 ROE 实现 17.26%，同比增加 5.46 个百分点。24Q3 实现营业收入 480.34 亿元，同比-2.08%；归母净利润 24.75 亿元，同比-6.47%；扣非归母净利润 24.71 亿元，同比-5.09%。

事件点评

➢ **公司三季度业绩整体符合预期，8、9 月来水回落影响水电电量；虽火电仍一定程度受水电挤压，但三季度已显回暖趋势。**

➢ **电量方面，24Q3 受 8、9 月相关流域来水减弱影响，水电电量略低于预期；火电电量回暖较快。**24 年 1-9 月公司合并报表口径上网电量实现 3296.95 亿千瓦时，同比+2.52%。其中火电上网电量 2605.9 亿千瓦时，同比-1.11%；水电上网电量 470.28 亿千瓦时，同比+15.46%；风电上网电量 141.3 亿千瓦时，同比+5.75%；光伏上网电量 79.47 亿千瓦时，同比+99.82%。24 年 Q3 公司上网电量实现 1267.26 亿千瓦时，同比+1.24%；其中火电上网电量 964.13 亿千瓦时，同比-0.57%，环比+23.36%；水电上网电量 227.81 亿千瓦时，同比+1.80%，环比+37.90%；风电上网电量 41.63 亿千瓦时，同比+5.44，环比-13.79%；光伏上网电量 33.68 亿千瓦时，同比+78.62%，环比+21.28%。

➢ **电价方面，24Q3 上网电价整体稳定。**24 年 Q3 公司平均上网电价 410.48 元/兆瓦时，同比-0.09%.

➢ **24Q3 光伏装机表现亮眼。**截至 24 年三季度末，公司总装机容量达 10806.33 万千瓦，环比增加 93.33 万千瓦；其中水电装机保持不变，火电 7196.90 万千瓦，环比-60.5 万千瓦；风电 953.23 万千瓦，环比+0.90 万千瓦；光伏 1161.14 万千瓦，环比+152.93 万千瓦。

➢ **水电和新能源未来潜力大。**公司新能源新增装机量高，水电及新能源发电相关在建工程规模较大。24 年二季度末水电新公告大渡河流域 42 万千瓦在建；新能源方面，24 年上半年获取新能源资源量 842.47 万千瓦，完成核准或备案新能源容量 669.71 万千瓦，其中风电 97.4 万千瓦，光伏 572.31 万千瓦。公司发电龙头地位稳固，具备持续投产能力。预期随着在建项目落地，公司业绩有望持续放量。

投资建议

➢ 考虑到公司为我国装机规模最大的电力上市公司之一，背靠国家能源集

团，煤电一体化协同性强，具备较强盈利能力及资源整合能力；且公司多点开花，后续有望实现火电盈利能力提升、水电发电量修复、新能源供电快速增长；预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.52\0.53\0.56 元，对应公司 10 月 30 日收盘价 4.93 元，2024-2026 年 PE 分别为 9.6\9.2\8.7，维持“增持-A”评级。

风险提示

- 上网电价超预期波动；装机建设不及预期；上游燃料价格波动风险；宏观经济增速不及预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	192,681	180,999	187,727	192,848	202,319
YoY(%)	14.6	-6.1	3.7	2.7	4.9
净利润(百万元)	2,825	5,609	9,185	9,515	10,060
YoY(%)	253.1	98.6	63.8	3.6	5.7
毛利率(%)	13.5	14.6	18.0	18.2	18.4
EPS(摊薄/元)	0.16	0.31	0.52	0.53	0.56
ROE(%)	6.2	10.0	12.4	11.4	10.9
P/E(倍)	31.1	15.7	9.6	9.2	8.7
P/B(倍)	2.0	1.8	1.6	1.3	1.2
净利率(%)	1.5	3.1	4.9	4.9	5.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	58617	58684	60612	70417	77347
现金	20968	19166	22049	28450	35623
应收票据及应收账款	21349	23451	20703	25813	22373
预付账款	4472	3327	4803	3528	5223
存货	6096	4976	6047	5259	6563
其他流动资产	5732	7764	7011	7367	7566
非流动资产	354235	399215	421649	446635	467139
长期投资	12921	15005	17256	20199	22796
固定资产	259753	270808	281551	296453	308483
无形资产	10077	10800	11209	11597	11965
其他非流动资产	71485	102602	111633	118387	123895
资产总计	412852	457899	482261	517052	544486
流动负债	119864	143020	143082	161583	173031
短期借款	43045	48944	45995	47470	46732
应付票据及应付账款	32073	32210	27691	35779	29510
其他流动负债	44745	61866	69396	78335	96790
非流动负债	**182716**	**195453**	**204301**	**204226**	**202913**
长期借款	157268	176835	182268	183901	181734
其他非流动负债	25448	18618	22033	20325	21179
负债合计	302580	338473	347382	365810	375945
少数股东权益	65211	70664	78180	85965	94196
股本	17836	17836	17836	17836	17836
资本公积	543	980	980	980	980
留存收益	25286	28127	41110	54559	68779
归属母公司股东权益	45061	48762	56699	65278	74346
负债和股东权益	412852	457899	482261	517052	544486

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	39448	42584	37839	45080	45264
净利润	6866	11972	16701	17300	18291
折旧摊销	18125	18474	18432	20540	22692
财务费用	7551	6711	6596	7191	7444
投资损失	-1400	-1585	-1585	-1585	-1585
营运资金变动	4364	4798	-2070	1824	-1372
其他经营现金流	3941	2214	-235	-189	-206
投资活动现金流	-39365	-46860	-39066	-43742	-41410
筹资活动现金流	4153	4929	4110	5063	3318
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.31	0.52	0.53	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	2.21	2.39	2.12	2.53	2.54
每股净资产(最新摊薄)	2.53	2.73	3.18	3.66	4.17

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	192681	180999	187727	192848	202319
营业成本	166699	154540	153852	157801	165008
营业税金及附加	2363	1870	2121	2086	2237
营业费用	31	32	33	34	35
管理费用	1753	2025	1690	1736	1821
研发费用	602	741	563	579	607
财务费用	7551	6711	6596	7191	7444
资产减值损失	-3743	-2033	-2878	-2561	-2894
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1400	1585	1585	1585	1585
营业利润	12296	15289	22279	23149	24588
营业外收入	479	896	476	562	603
营业外支出	2524	515	896	1068	1251
利润总额	10251	15670	21859	22643	23941
所得税	3384	3698	5158	5343	5649
税后利润	6866	11972	16701	17300	18291
少数股东损益	4042	6364	7515	7785	8231
归属母公司净利润	2825	5609	9185	9515	10060
EBITDA	35657	42410	48388	51338	54684

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	14.6	-6.1	3.7	2.7	4.9
营业利润(%)	876.7	24.3	45.7	3.9	6.2
归属于母公司净利润(%)	253.1	98.6	63.8	3.6	5.7
获利能力					
毛利率(%)	13.5	14.6	18.0	18.2	18.4
净利率(%)	1.5	3.1	4.9	4.9	5.0
ROE(%)	6.2	10.0	12.4	11.4	10.9
ROIC(%)	4.0	5.5	6.5	6.3	6.2
偿债能力					
资产负债率(%)	73.3	73.9	72.0	70.7	69.0
流动比率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	8.9	8.1	8.5	8.3	8.4
应付账款周转率	5.5	4.8	5.1	5.0	5.1
估值比率					
P/E	31.1	15.7	9.6	9.2	8.7
P/B	2.0	1.8	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.6	9.9	9.0	8.8	8.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层