

明星电力 (600101.SH)

优于大市

24Q3 售电量同比增长，归母净利润增幅较大

核心观点

2024Q3 营收收入稳健，归母净利润增幅较大。2024 年前三季度，公司实现营业收入 21.34 亿元 (+6.09%)，归母净利润 2.24 亿元 (+21.43%)，扣非归母净利润 2.17 亿元 (+19.53%)；2024 年第三季度，公司实现营业收入 7.95 亿元 (+11.02%)，归母净利润 1.39 亿元 (+68.11%)，扣非归母净利润 1.33 亿元 (+66.64%)。2024 年第三季度公司归母净利润大幅增长的原因是，2024 年第三季度与 2023 年同期比，高温天气持续时间较长，售电量同比增长，因此利润同比增长。

公司持续强化电网网架建设，变电容量持续增加。“十四五期间，公司电网投资额达 29.64 亿元，主要用于主网建设和农网升级改造；目前，公司加快推进 220kV 同盟站 110kV 配套出线工程、110kV 流通坝输变电工程等项目，还将陆续启动建设龙凤 110kV 输变电工程、分水 35kV 输变电工程、同盟至白马、同盟至遂北 110kV 线路，110kV 遂东站主变扩容扩建等项目，变电站容量有望进一步增长，未来售电量规模有望持续增长。

综合能源服务业务稳步拓展，贡献增量业绩。公司大力拓展设计安装、智能运维、市场化售电、电动汽车充电、能源托管等综合能源服务产业，综合能源资本开支主要围绕充电站建设、能源托管等综合能源项目，增加新的利润增长点。

风险提示：电价大幅下降，购电成本大幅增加，来水量较差，综合能源业务进度不及预期。

投资建议：由于售电量增加，上调公司盈利预测。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 2.29/2.48/2.66 亿元(原预测值为 1.85/2.02/2.10 亿元)，分别同比增长 27.6%/8.3%/7.1%；EPS 分别为 0.54/0.59/0.63 元，当前股价对应 PE 为 19.0/17.6/16.4X。维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,377	2,666	2,885	3,096	3,259
(+/-%)	23.3%	12.2%	8.2%	7.3%	5.3%
净利润(百万元)	159	179	229	248	266
(+/-%)	29.1%	12.7%	27.6%	8.3%	7.1%
每股收益(元)	0.38	0.43	0.54	0.59	0.63
EBIT Margin	6.8%	6.6%	8.0%	8.9%	9.1%
净资产收益率 (ROE)	6.0%	6.4%	7.7%	7.9%	8.0%
市盈率 (PE)	27.3	24.3	19.0	17.6	16.4
EV/EBITDA	17.7	16.1	13.6	12.0	11.3
市净率 (PB)	1.63	1.54	1.46	1.38	1.30

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

公用事业·电力

证券分析师：黄秀杰 021-61761029
huangxiujie@guosen.com.cn S0980521060002

证券分析师：郑汉林 0755-81982169
zhenghanlin@guosen.com.cn S0980522090003

联系人：崔佳诚
021-60375416
cuijiacheng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 9.89 元
总市值/流通市值 5418/5418 百万元
52 周最高价/最低价 16.88/5.53 元
近 3 个月日均成交额 466.67 百万元

市场走势



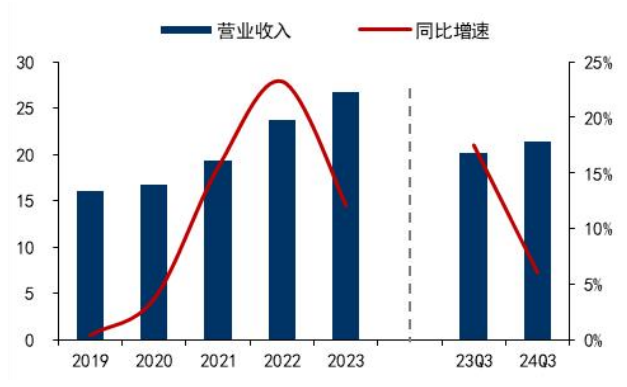
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《明星电力(600101.SH)-电力生产供应业务稳健，综合能源服务业务有序发展》——2024-09-29

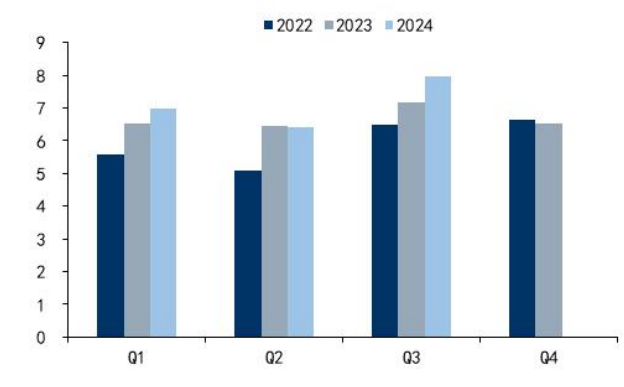
2024Q3 营业收入稳健，归母净利润增幅较大。2024 年前三季度，公司实现营业收入 21.34 亿元 (+6.09%)，归母净利润 2.24 亿元 (+21.43%)，扣非归母净利润 2.17 亿元 (+19.53%)；2024 年第三季度，公司实现营业收入 7.95 亿元 (+11.02%)，归母净利润 1.39 亿元 (+68.11%)，扣非归母净利润 1.33 亿元 (+66.64%)。2024 年第三季度公司归母净利润大幅增长的原因是，2024 年第三季度与 2023 年同期比，高温天气持续时间较长，售电量同比增长，因此利润同比增长。

图1: 明星电力营业收入及增速 (单位: 亿元)



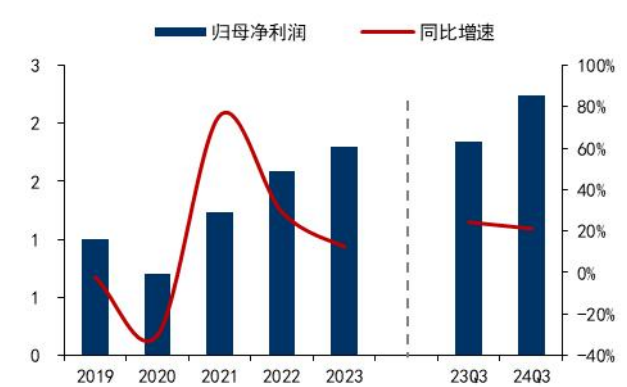
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 明星电力单季营业收入 (单位: 亿元)



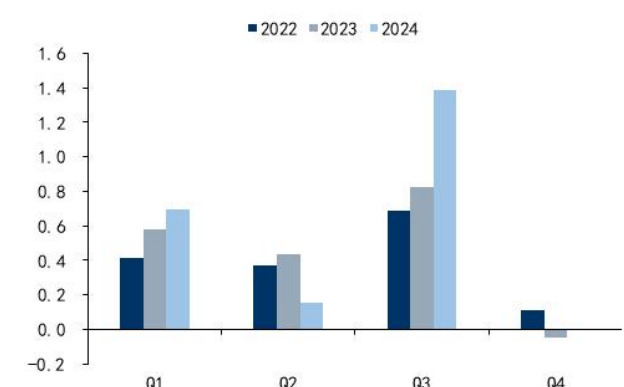
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 明星电力归母净利润及增速 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

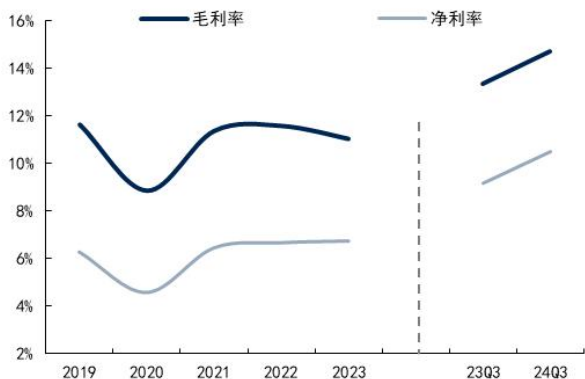
图4: 明星电力单季度归母净利润 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

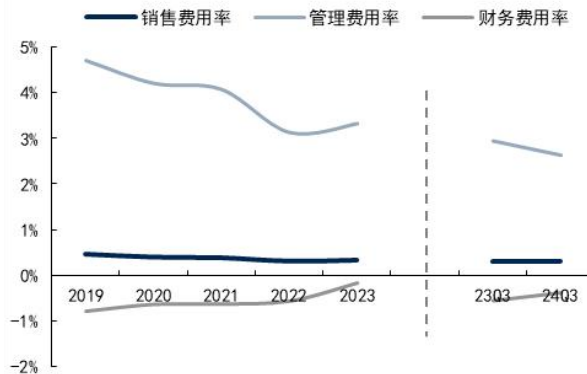
毛利率增加，费用率减少，净利率水平上行。2024 年前三季度，公司毛利率为 14.73%，同比增加 1.32pct，主要系售电量同比增加影响。费用率方面，2024 年前三季度，公司财务费用率、管理费用率分别为-0.37%、2.64%，管理费用率同比减少 0.31pct，财务费用率同比增加 0.18pct，整体费用率水平有所下降。同期内，受毛利率增加及费用率下降影响，公司净利率较 2023 年同期增加 1.32pct 至 10.48%。

图5: 明星电力毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

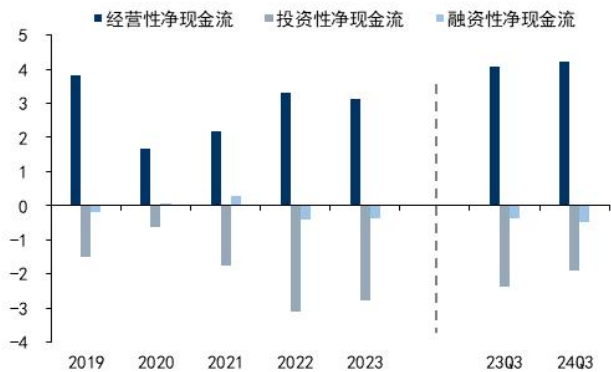
图6: 明星电力三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

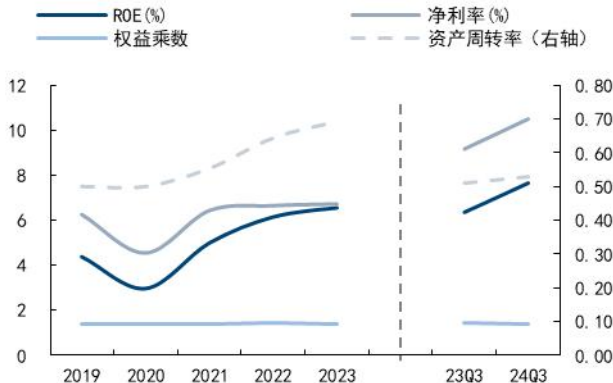
ROE 增加, 经营性净现金流小幅增长。2024 年前三季度, 受益于净利率增加, 公司 ROE 有所增长, 较 2023 年同期增加 1.30pct 至 7.65%。现金流方面, 2024 年前三季度, 公司经营性净现金流为 4.21 亿元, 同比增长 3.53%, 主要系售电量增长影响; 投资性净现金流流出 1.91 亿元, 同比有所下降; 融资性净现金流-0.47 亿元, 同比有所下降。

图7: 明星电力现金流情况 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 明星电力 ROE 及杜邦分析



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司持续强化电网网架建设, 变电容量持续增加。“十四五期间, 公司电网投资额达 29.64 亿元, 主要用于主网建设和农网升级改造; 目前, 公司加快推进 220kV 同盟站 110kV 配套出线工程、110kV 流通坝输变电工程等项目, 还将陆续启动建设龙凤 110kV 输变电工程、分水 35kV 输变电工程、同盟至白马、同盟至遂北 110kV 线路, 110kV 遂东站主变增容扩建等项目, 变电站容量有望进一步增长, 未来售电量规模有望持续增长。

综合能源服务业务稳步拓展, 贡献增量业绩。公司大力拓展设计安装、智能运维、市场化售电、电动汽车充电、能源托管等综合能源服务产业, 综合能源资本开支主要围绕充电设施建设、能源托管等综合能源项目, 增加新的利润增长点。

投资建议: 由于售电量增加, 上调公司盈利预测。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 2.29/2.48/2.66 亿元 (原预测值为 1.85/2.02/2.10 亿元), 分别同比增长 27.6%/8.3%/7.1%; EPS 分别为 0.54/0.59/0.63 元, 当前股价对应 PE 为

19.0/17.6/16.4X。维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				ROE	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(23A)		
003035.SZ	南网能源	4.70	178	0.08	0.08	0.15	0.17	59	59	31	28	4.7%	优于大市	
600116.SH	三峡水利	7.33	140	0.27	0.30	0.43	0.49	27	24	17	15	4.6%	优于大市	
600310.SH	广西能源	5.25	77	0.00	0.31	0.36	0.41	4647	17	15	13	0.1%	优于大市	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	864	862	862	862	862	营业收入	2377	2666	2885	3096	3259
应收款项	124	47	51	54	57	营业成本	2101	2371	2545	2689	2825
存货净额	27	21	22	23	24	营业税金及附加	24	20	22	24	25
其他流动资产	143	130	141	151	159	销售费用	7	9	9	10	11
流动资产合计	1169	1060	1076	1091	1103	管理费用	84	100	87	104	109
固定资产	2175	2343	2810	3231	3603	财务费用	(13)	(4)	(10)	(3)	3
无形资产及其他	209	224	239	254	269	投资收益	26	26	34	24	29
投资性房地产	42	47	47	47	47	资产减值及公允价值变动	(2)	(13)	(7)	(20)	(17)
长期股权投资	216	220	221	223	225	其他收入	(11)	38	20	34	34
资产总计	3811	3895	4393	4845	5247	营业利润	187	220	279	310	331
短期借款及交易性金融负债	30	52	332	558	728	营业外净收支	(1)	(4)	(4)	(4)	(4)
应付款项	351	360	384	402	419	利润总额	185	216	275	305	327
其他流动负债	457	373	394	414	432	所得税费用	27	36	46	57	62
流动负债合计	839	785	1110	1374	1579	少数股东损益	(1)	0	0	0	0
长期借款及应付债券	50	30	30	30	30	归属于母公司净利润	159	179	229	248	266
其他长期负债	257	261	275	289	299						
长期负债合计	307	291	305	319	329	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1145	1076	1414	1693	1908	净利润	159	179	229	248	266
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	11	4	3	2
股东权益	2666	2819	2979	3153	3338	折旧摊销	148	163	192	228	260
负债和股东权益总计	3811	3895	4393	4845	5247	公允价值变动损失	(0)	11	4	3	2
						财务费用	(13)	(4)	(10)	(3)	3
关键财务与估值指标						营运资本变动	(73)	21	29	23	23
每股收益	0.38	0.43	0.54	0.59	0.63	其它	99	(74)	(48)	(30)	(28)
每股红利	0.08	0.01	0.16	0.18	0.19	经营活动现金流	332	312	409	474	525
每股净资产	6.33	6.69	7.07	7.48	7.92	资本开支	(338)	(307)	(677)	(666)	(650)
ROIC	6%	6%	7%	7%	7%	其它投资现金流	(11)	11	0	0	0
ROE	6%	6%	8%	8%	8%	投资活动现金流	(310)	(277)	(678)	(667)	(652)
毛利率	12%	11%	12%	13%	13%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	7%	7%	8%	9%	9%	负债净变化	(30)	(20)	0	0	0
EBITDA Margin	13%	13%	15%	16%	17%	支付股利、利息	(34)	(6)	(69)	(74)	(80)
收入增长	23%	12%	8%	7%	5%	其它融资现金流	(38)	(45)	280	227	170
净利润增长率	29%	13%	28%	8%	7%	融资活动现金流	(40)	(37)	269	193	127
资产负债率	30%	28%	32%	35%	36%	现金净变动	(20)	(2)	0	0	0
股息率	0.8%	0.1%	1.6%	1.7%	1.8%	货币资金的期初余额	884	864	862	862	862
P/E	27.3	24.3	19.0	17.6	16.4	货币资金的期末余额	864	862	862	862	862
P/B	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3	企业自由现金流	0	22	(264)	(191)	(126)
EV/EBITDA	17.7	16.1	13.6	12.0	11.3	权益自由现金流	0	(44)	24	38	41

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032