

公司研究 | 点评报告 | 国投电力（600886.SH）

水电电量高增主导营收，火电成本限制业绩增速

报告要点

在水电电量增长的主导下，公司三季度实现营业收入 172.94 亿元，同比增长 6.87%。三季度公司营业成本为 101.28 亿元，同比增长 11.73%，公司成本端增长的主要影响因素在于煤价提升以及新增机组带来的折旧及运维费用的提升。三季度公司毛利润同比增长 0.67%，其中水电毛利预计同比增长，而火电及新能源毛利预计同比回落。此外，在在投资收益增长及财务费用下降的护航下，公司三季度实现归母净利润 28.34 亿元，同比增长 4.38%。

分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003

SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003

国投电力 (600886.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

水电电量高增主导营收，火电成本限制业绩增速

事件描述

公司发布 2024 年三季报：2024 年三季度公司实现营业收入 172.94 亿元，同比增长 6.87%；实现归母净利润 28.34 亿元，同比增长 4.38%。

事件评论

- 来水偏丰电量高增，三季度营收稳健增长。**下半年以来，雅砻江流域来水依然偏丰，三季度公司水电完成发电量 370.24 亿千瓦时，同比增长 22.64%。虽然或受市场化电价同比回落影响，三季度水电平均上网电价为 0.278 元/千瓦时，同比减少 1.07%，但预计水电电量高增将主导水电经营。火电方面，由于水电大发挤压火电出力，三季度公司火电发电量达到 161.38 亿千瓦时，同比下降 5.59%。三季度火电平均上网电价为 0.459 元/千瓦时，同比下降 3.16%，值得关注的是若将新投产的钦州二期项目较高的上网电价剔除，则火电电价降幅更大。新能源方面，由于三季度来风依然偏弱，公司风电发电量达到 14.66 亿千瓦时，同比下降 7.19%；光伏发电量为 12.84 亿千瓦时，同比增长 50.39%。但由于市场化电价延续回落叠加新增平价项目电价低于原有项目影响，三季度风电平均上网电价降低 0.88%，光伏平均上网电价降低 25.12%。因此整体来看，公司三季度完成发电量 559.13 亿千瓦时，同比增长 12.46%；平均上网电价为 0.336 元/千瓦时，同比下降 5.62%。**在电量增长的主导下，公司三季度实现营业收入 172.94 亿元，同比增长 6.87%。**
- 折旧上行影响成本，投资收益护航业绩增长。**三季度公司营业成本为 101.28 亿元，同比增长 11.73%，公司成本端增长的主要影响因素在于：1) 三季度秦皇岛港 Q5500 动力末煤平仓均价相较去年同期下降约 18.10 元/吨，但若考虑电厂 20 天左右的煤炭库存，按照 6 月中旬-9 月中旬的参考时间段进行估算，2024 年均值相较 2023 年上涨约 13.58 元/吨，因此煤价的同比上行使得火电燃料成本或有所增长；2) 与去年同期相比，三季度公司新增钦州二期火电项目，新能源装机也有同比增长，使得折旧及运维成本有所提升。**受此影响，三季度公司毛利润为 71.65 亿元，同比增长 0.67%，其中水电毛利预计同比增长，而火电及新能源毛利预计同比回落。**随着公司资产结构持续优化，公司三季度财务费用为 7.78 亿元，同比下降 21.51%。随着参股公司经营的好转，三季度投资收益 4.81 亿元，同比增长 133.53%，增利 2.75 亿。但三季度公司计提资产及信用减值合计 1.99 亿元，减值同比扩大 1.49 亿元。**整体来看，在投资收益增长及财务费用下降的护航下，公司三季度实现归母净利润 28.34 亿元，同比增长 4.38%。**
- 引入社保提高分红，彰显长期优异价值。**公司此前发布公告，拟向社保定增不超过 70 亿元，社保基金大额参与，有望带动更多长期资金、耐心资本，有望对公司长期价值形成坚实支撑。此外，公司未来三年将分红承诺从 50% 提升至 55%，彰显出公司对股东回报的重视。随着后续在建项目的逐步投产，公司股息预计将逐步提升。
- 投资建议：**根据最新数据，我们预计公司 2024-2026 年对应 EPS 分别为 1.00 元、1.11 元和 1.24 元，对应 PE 分别为 15.59 倍、14.01 倍和 12.49 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 新建项目投产进度与效益不及预期风险；
- 风况、光照资源不及预期风险。

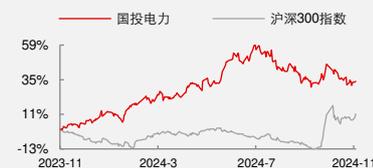
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	15.55
总股本(万股)	745,418
流通A股/B股(万股)	696,587/0
每股净资产(元)	7.56
近12月最高/最低价(元)	19.21/11.92

注：股价为 2024 年 11 月 5 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《引入社保提高分红，彰显长期优异价值》2024-09-18
- 《来水修复经营表现稳健，单季业绩受限基数影响》2024-09-10
- 《水火双翼经营延续修复，稳健业绩彰显投资价值》2024-05-16


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、新建项目投产进度与效益不及预期风险。公司经营业绩的增长核心假设依赖于整体新增装机的投产进度及新项目的盈利能力，若后续因组件或其他因素导致新项目投产进度滞后或者盈利性不及预期，会导致公司整体业绩增速存在一定的下行压力；

2、风况、光照资源不及预期风险。从今年以来来风及光照条件来看，其表现弱于去年同期，但因为气候因素本身难以准确预测，若后续气候快速恶化，不但会导致增量项目盈利能力变弱，还会造成存量项目盈利水平同步弱化，因此会对公司整体业绩预测会存在向下波动的风险。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。