

华润电力（00836）

证券研究报告

2025年03月24日

火电盈利同比改善，华润新能源 IPO 获受理

事件：

公司发布 2024 年业绩。2024 年公司权益持有人应占利润为 143.88 亿港元，同比增长 30.8%。

点评

24 年新并网新能源 7.8GW，25 年风光装机目标 10GW

由于中、东部和南部地区的风光项目建设制约因素较多，2024 年公司新并网新能源项目装机容量为 7,788 兆瓦，其中风电为 3,646 兆瓦、光伏为 4,142 兆瓦；公司新增火电项目权益装机容量为 1,380 兆瓦。截至 2024 年底，公司权益并网装机容量为 72.4GW，其中火电 38.2GW、风电、光伏及水电发电项目并网权益装机容量 34.2GW。2025 年公司新增风电和光伏项目装机容量目标为 10GW，计划 2025 年内投产的燃煤发电机组权益装机容量共 6.1GW。

火电：煤价下行带动利润提升，24 年度电核心利润约 3 分

收入端，公司 2024 年市场电平均电价较标杆上网电价涨幅为 9.8%，火电售电量同比上升 4.0%。成本端，受益于煤价下行，公司附属燃煤电厂平均单位燃料成本为 276.2 元/兆瓦时，同比下降 6.8%；平均标煤单价为 922.1 元/吨，同比下降 6.6%。综合来看，2024 年公司火电业务贡献核心利润 46.39 亿港元，同比增长 28.4%，对应单位售电量贡献核心利润 0.03 港元/千瓦时。

可再生：风资源较弱扰动业绩，24 年可再生核心利润 92 亿港元

2024 年公司风电平均利用小时为 2,331 小时，同比下降 120 小时；光伏平均利用小时为 1,415 小时，同比下降 65 小时。叠加装机增长，2024 年公司风电和光伏售电量分别同比上升 10.5%和 141.5%。成本端，新项目投产也带来折旧与摊销成本的增加。综合来看，2024 年公司可再生能源核心利润贡献为 92.28 亿港元，同比下降 5.1%。据 3 月 14 日公司公告，分拆华润新能源深交所 A 股主板独立上市获深交所受理。

盈利预测与估值

考虑到公司新增装机容量、煤价、电价变动情况，下调 25-26 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 153、163、173 亿港元（25-26 年前值为 175、197 亿港元），对应 PE 为 6.4、6.0、5.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济大幅下行的风险；电价下调的风险；政策执行不及预期的风险；行业竞争过于激烈的风险；补贴持续拖欠的风险；公司开发项目不达预期的风险；分拆回 A 上市仍有不确定性等

投资评级

行业	公用事业/公用事业
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	18.9 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	5,177.06
港股总市值(百万港元)	97,846.39
每股净资产(港元)	17.09
资产负债率(%)	66.91
一年内最高/最低(港元)	25.45/16.64

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

- 《华润电力-公司点评:火电盈利大幅改善，清洁能源转型持续推进》2024-09-01
- 《华润电力-公司点评:火电业务扭亏为盈，全年派息率达 62%》2024-03-27
- 《华润电力-公司点评:上半年火电扭亏为盈，风资源亮眼》2023-08-28

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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com