

公司研究 | 点评报告 | 粤电力 A (000539.SZ)

清洁能源主导利润，资产减值大幅减少

报告要点

由于煤机“量价双减”，受此影响煤机营收同比下降 17.34%，但气电和新能源收入得益于装机投产分别同比增长 32.86%和 42.81%。成本端增减基本对冲，但同期公司资产减值损失同比大幅减少超过 13 亿元。综合影响之下，2024 年公司实现归母净利润 9.64 亿元，同比下降 1.07%，其中公司煤电实现归母净利润 2.78 亿元，气电实现归母净利润 4.83 亿元，新能源实现归母净利润 1.71 亿元。

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

粤电力 A (000539.SZ)

2025-03-30

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 下调

清洁能源主导利润，资产减值大幅减少

事件描述

公司披露 2024 年年报，全年公司实现总营业收入 571.59 亿元，同比减少 4.27%，实现归母净利润 9.64 亿元，同比减少 1.07%。

事件评论

- 煤电业务“量价双减”，清洁能源接棒对冲。**截至 2024 年末，公司拥有可控装机容量 4,170.75 万千瓦，其中控股装机 3,930.57 万千瓦，参股权益装机 240.17 万千瓦。其中，公司包括气电、风光及水电等在内的清洁能源控股装机容量达到 1,935.57 万千瓦，占比提升至 49.24%。同期公司新增装机容量 717.99 万千瓦，其中大部分为清洁能源项目，如大南海气电、新疆托克逊风电、云浮天然气热电联产等。得益于装机产能规模的扩容，2024 年公司实现发电量 1258.30 亿千瓦时，相较同期增长 52.76 亿千瓦时，增幅 4.38%，增幅不及装机增长主要因为需求有限以及清洁能源挤压导致的煤机利用小时数下滑，煤机平均利用效率全年同比减少 230 小时。电价方面，受到上网电价上浮比例回落以及月度、现货交易影响，2024 年平均上网电价同比回落 0.05 元/千瓦时至 0.533 元/千瓦时。与之对应，风电和光伏上网电价降幅均在 0.02 元/千瓦时，整体降幅可控，新能源电价压力好于预期。受此影响，公司煤机营收同比下降 17.34%，但气电和新能源收入得益于装机投产分别同比增长 32.86%和 42.81%。综合影响下，公司 2024 年营业收入实现 571.59 亿元，同比下降 4.27%。
- 成本管控得当，减值大幅减少。**尽管营业收入略有下降，但由于燃料价格压力缓解，公司 2024 年营业成本同比减少 14.50 亿元，降幅 2.84%，也使得经营活动产生的现金流量净额同比增加 29.64%。公司费用中销售及管理费用基本稳定，受益于融资成本的下行，在装机增长超 7GW 的背景下，公司全年财务费用基本持平。但是，由于加大研发投入力度，研发人数、研发耗用材料同比增加，同期研发费用同比增加 1.70 亿元。同时，由于公司参股联营企业盈利能力下降，全年公司来自联合营企业的投资收益下降 1.69 亿元。2024 年，公司资产减值损失 3.56 亿元，相较于全年同期 16.75 亿元大幅减少超过 13 亿元，主要减值发生在因电价补贴取消以及碳排放成本导致长期亏损的新疆图木舒克热电以及因设备技术改造导致部分零部件提前终止处理的部分风电公司，两者减值分别为 1.70 亿元和 1.33 亿元。此外，公司按照预期信用损失率 1%计提可再生能源补贴款 0.31 亿元，期末可再生能源补贴款余额 30.99 亿元。综合影响之下，2024 年公司实现归母净利润 9.64 亿元，同比下降 1.07%，其中公司煤电实现归母净利润 2.78 亿元，气电实现归母净利润 4.83 亿元，新能源实现归母净利润 1.71 亿元。
- 投资建议与估值：**根据最新财务数据，我们调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.18 元、0.23 元和 0.32 元，对应 pe 分别为 24.95 倍、20.41 倍和 14.28 倍，给予公司“增持”评级。

风险提示

- 电力供需形势恶化风险；
- 煤炭价格非季节性上涨风险。

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)	4.60
总股本(万股)	525,028
流通A股/B股(万股)	255,390/79,841
每股净资产(元)	4.36
近12月最高/最低价(元)	6.12/4.10

注：股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《电量维持稳健增长，电价限制业绩表现》2024-11-11
- 《清洁能源短期承压，煤电护航业绩增长》2024-09-12
- 《需求旺盛电量维持高增，电价回落限制业绩表现》2024-05-19



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、电力供需形势恶化风险：若电力供需持续趋于宽松，则有可能导致风光弃电率大幅提升，同时也会导致火电利用小时持续回落，从而会对电力行业的营收端产生较大的负面压制。
- 2、煤炭价格非季节性上涨风险：2025 年虽然当前来看整体煤价呈现出下行趋势，但若出现供给超预期收缩或者需求出现超预期增加，将有可能导致煤价继续大幅增长，从而导致全年燃料成本端出现超预期增长。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	57159	57142	62053	66023	货币资金	15362	12206	13932	17043
营业成本	49521	50229	54132	56576	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	7638	6913	7922	9447	应收账款	9102	8958	10654	10213
%营业收入	13%	12%	13%	14%	存货	2577	2730	2990	2989
营业税金及附加	375	375	407	433	预付账款	1441	1461	1575	1646
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2506	2773	2621	2865
销售费用	101	101	110	117	流动资产合计	30987	28128	31771	34756
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	10813	11413	12013	12613
管理费用	1626	1626	1766	1879	投资性房地产	336	336	336	336
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	73629	83865	107767	115128
研发费用	1287	1286	1397	1486	无形资产	3787	3787	3787	3787
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	2	2	2	2
财务费用	2285	2187	2446	2615	递延所得税资产	1099	1099	1099	1099
%营业收入	4%	4%	4%	4%	其他非流动资产	54501	45789	35789	30789
加: 资产减值损失	-356	0	0	0	资产总计	175154	174420	192565	198510
信用减值损失	-33	0	0	0	短期贷款	14109	14109	14109	14109
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	4279	4651	4973	5085
投资收益	810	829	869	924	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2462	2241	2739	3916	应付职工薪酬	556	564	608	636
%营业收入	4%	4%	4%	6%	应交税费	303	303	329	350
营业外收支	-8	0	0	0	其他流动负债	25101	18670	20262	20903
利润总额	2455	2241	2739	3916	流动负债合计	44349	38297	40281	41083
%营业收入	4%	4%	4%	6%	长期借款	69542	74683	89065	91625
所得税费用	700	627	767	1096	应付债券	11107	11107	11107	11107
净利润	1755	1613	1972	2820	递延所得税负债	470	470	470	470
归属于母公司所有者的净利润	964	968	1183	1692	其他非流动负债	13724	13724	13724	13724
少数股东损益	791	645	789	1128	负债合计	139192	138282	154648	158010
EPS (元)	0.18	0.18	0.23	0.32	归属于母公司所有者权益	22895	22426	23416	24871
					少数股东权益	13067	13713	14501	15629
					股东权益	35962	36138	37917	40500
					负债及股东权益	175154	174420	192565	198510
现金流量表 (百万元)									
	2024A	2025E	2026E	2027E	基本指标				
经营活动现金流净额	10975	10169	11601	14252	2024A	2025E	2026E	2027E	
取得投资收益收回现金	369	829	869	924	每股收益	0.18	0.18	0.23	0.32
长期股权投资	-1016	-600	-600	-600	每股经营现金流	2.09	1.94	2.21	2.71
资本性支出	-14892	-16984	-21733	-11000	市盈率	25.56	24.95	20.41	14.28
其他	1282	8712	0	0	市净率	1.05	1.08	1.03	0.97
投资活动现金流净额	-14257	-8044	-21465	-10676	EV/EBITDA	12.02	12.01	11.27	9.57
债券融资	6011	0	0	0	总资产收益率	0.6%	0.6%	0.6%	0.9%
股权融资	988	0	0	0	净资产收益率	4.2%	4.3%	5.1%	6.8%
银行贷款增加(减少)	5061	5141	14382	2560	净利率	1.7%	1.7%	1.9%	2.6%
筹资成本	-3350	-2484	-2792	-3026	资产负债率	79.5%	79.3%	80.3%	79.6%
其他	-5550	-7939	0	0	总资产周转率	0.34	0.33	0.34	0.34
筹资活动现金流净额	3160	-5281	11589	-465					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-123	-3156	1726	3111					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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 / (430023)

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。