

中国电力 (02380)

证券研究报告

2025 年 04 月 08 日

新能源装机持续扩张，集团水电资产整合进行中

事件

公司发布 2024 年业绩公告，全年实现营业收入 542.13 亿元，同比增长 22.48%；权益持有人应占利润 38.62 亿元，同比增长 25.20%；普通股股东应占利润 33.64 亿元，同比增长 26.47%。

火电盈利稳定改善，水电板块实现扭亏

从税后净利润来看，公司主要经营板块业绩均有所改善：火电板块实现净利润 15.57 亿元，同比增长 18.37%；水电板块实现净利润 5.15 亿元，同比实现扭亏；风电板块实现净利润 31.83 亿元，同比增长 2.14%；光伏板块实现净利润 17.21 亿元，同比增长 14.43%。从经营数据来看：火电方面，受益于煤价下行及公司煤炭采购策略的及时调整，公司煤电业务平均单位燃料采购成本降低至 270.58 元/MWh，同比降低 5.23%；水电方面，受益于公司水电厂所在流域来水好转，利用小时数得到明显提升，全年平均利用小时达到 3139h，同比增加 973h；新能源方面，由于平价项目持续增加及风光资源不足，其电价和电量均有所下滑，板块业务短期承压。

新能源装机规模快速扩张，已成为公司业绩增长的主要动能

截至 2024 年底，公司合并装机容量达到 4939.09 万千瓦，同比增加 437.21 万千瓦/9.71%，其中，公司清洁能源（包括水电、风电、光伏发电、气电及环保发电）合并装机容量达到 3957.09 万千瓦，占公司合并装机容量总额的 80.12%，同比增加 4.73pct。在新增装机的推动下，2024 年公司完成风电售电量 262.37 亿千瓦时，同比增长 41.85%，光伏售电量 234.25 亿千瓦时，同比增长 60.37%，在风光资源制约下公司新能源电量仍实现较大增长，展望未来，新能源发电板块有望持续为公司贡献发展新动能。

分红比率进一步提高，股东回报有望提升

公司公告 2024 年每股派发股息 0.162 人民币，叠加年内特殊分红 0.0493 元/股，公司全年合计分红金额达到 26.20 亿元，同比增加 59.84%，分红比率达到 67.83%，同比增加 14.70pct。截至 2024 年底，公司全年实现经营性净现金流 106.21 亿元，期末现金余额为 60.74 亿元，有望支撑公司“高分红”，股东回报有望持续提升。

积极推进集团水电资产整合，打造集团清洁能源旗舰上市平台

公司 2024 年 9 月 30 日发布公告将进行资产重组，以公司旗下五凌电力及长洲水电控股为对价，认购远达环保配售新股，而远达环保将同时募集资金，并以新增发的 A 股股份或现金支付公司拟出售股权。交易完成后，远达环保将建设为国家电投在中国境内的水电资产整合平台，并通过公司对远达环保的控股权，进一步巩固公司作为国家电投集团综合清洁能源旗舰上市平台的地位。截至 2023 年末，国家电投集团旗水电可控装机规模达到 25.52GW，我们预计公司未来仍有可观的资产整合空间。

盈利预测与估值

考虑公司存量资产盈利状况及新能源装机增长节奏，我们调整盈利预测，预计 2025-2026 年公司归母净利润分别为 40.46、45.31 亿元（原预测值为 2025 年归母净利润 65.26 亿元），同比分别增长 20.27%、11.97%，对应 PE 分别为 7.84、7.00 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行风险，煤炭价格波动风险，电力价格波动风险，来水低于预期风险，资产注入进度不及预期风险，新能源装机规模扩张不及预期，新能源消纳情况不及预期风险，风速不及预期风险等

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	2.77 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	12,370.15
港股总市值(百万港元)	34,265.32
每股净资产(港元)	3.47
资产负债率(%)	68.42
一年内最高/最低(港元)	4.27/2.74

作者

郭丽丽	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520030001	
guolili@tfzq.com	
杨嘉政	联系人
yangjiazheng@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中国电力-公司点评:水电承压影响业绩，新能源板块高速增长》
2024-03-27
- 《中国电力-公司点评:火电盈利显著修复，清洁能源转型持续提速》
2023-09-01
- 《中国电力-公司点评:中国电力 (02380) —22 年业绩实现扭亏为盈，清洁能源转型加速资产质量优化》
2023-03-25

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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com