

# 国电电力 (600795.SH)

## 火电盈利稳健提升，大渡河打开成长空间

公司发布 2024 年年度报告。公司 2024 年度实现营业收入 1791.82 亿元，同比下降 1.00%；实现归属于上市公司股东的净利润 98.31 亿元，同比增长 75.28%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 46.66 亿元，同比下降 4.20%。公司年末叠加中期全年累计分红 35.67 亿元，分红比例 36.28%。公司当年业绩受转让国电建投内蒙古能源有限公司 50% 股权影响，整体业绩符合预期。

**受益燃煤成本下行，火电盈利能力持续提升。(1) 煤电板块：**公司 2024 年实现归母净利润 41.15 亿，同比增长 34%。全年利用小时数 5178 小时，完成发电量 3662 亿千瓦时，同比-1%；全年煤电上网电价 0.45752 元/度，同比下降 0.376 分/度。全年实现长协煤兑现率 94%，整体入炉标煤单价 922.17 元/吨，同比下降 12.79 元/吨，降幅 1.37%，受益于燃料成本下降，煤电全年度电达净利润 2.74 分，同比提升 0.45 分。

**(2) 燃机板块：**2024 年燃机板块实现归母净利润 0.01 亿，同比下滑 33%，全年利用小时数 2307 小时，完成发电量 24 亿千瓦时，同比提升 22%；全年上网电价 0.86083 元/度，同比下降-3.755 分/度，全年平均度电净利润 0.05 分。

**水电电量修复提升但利润受减值影响，看好大渡河增量装机投产后带动成长。**公司水电板块 2024 年实现归母净利润 12.42 亿，同比增长 33%，全年实现利用小时数 3978 小时，发电量 595 亿度，同比增长 8%。全年水电板块上网电价 0.24059 元/度，同比下滑 0.511 分/度，度电净利润 3.35 分，同比下滑 1.16 分。水电板块受益于来水修复电量提升，利润主要受大兴川电站计提在建工程减值准备 8.31 亿元影响。公司锁定大渡河、开都河等流域资源。2024 年大渡河老鹰岩二级水电站、新疆和静抽水蓄能电站和滚哈布奇勒水电站、察汗乌苏生态电站等一批项目获批开工，大渡河流域水电站 2025 年计划投产 136.50 万千瓦、2026 年计划投产 215.50 万千瓦，水电即将迎来新一轮装机成长期，有望带动公司业绩成长。

**减值及电价下滑影响新能源利润，装机依然具备成长空间。(1) 风电板块：**2024 年公司风电板块实现归母净利润 7.77 亿，同比下降-23%；全年实现利用小时数 2122 小时，发电量 202 亿千瓦时，同比提升 7%；全年上网电价 0.47420 元/度，同比下降 2.773 分/度，实现度电利润 5.23 分，同比下滑 1.84 分。**(2) 光伏板块：**2024 年实现归母净利润 6.03 亿，同比下降 19%；全年实现利用小时数 1061 小时，发电量 113 亿度，同比提升 96%；全年上网电价 0.40822 元/度，同比下滑 7.266 分/度，度电利润 7.68 分，同比下滑 7.87 分。公司针对应收电费款项计提坏账准备以及计提光伏资产固定资产减值准备 3.45 亿元影响新能源板块利润。2024 年公司境内获取新能源资源 1679 万千瓦，核准备案 1804 万千瓦，新能源装机仍具备成长空间。

**投资建议：**公司作为全国电力龙头，具备成本优势，火/绿/水业务多点开花，且大渡河 2025 和 2026 年有望迎来装机增量投产，增厚水电资产，带动公司成长。预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 1839.01 亿元、1916.71 亿元和 1985.93 亿元，同比增长 2.6%/4.2%/3.6%；归母净利润分别为 77.76/92.64/97.83 亿元，对应 2025-2027 年 EPS 分别为 0.44/0.52/0.55 元/股，PE 分别为 10.7/9.0/8.5 倍。

**风险提示：**装机速度不及预期；电力市场改革、绿电交易等行业政策推进不及预期；上游原材料涨价。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	180,999	179,182	183,901	191,671	198,593
增长率 yoy (%)	-7.0	-1.0	2.6	4.2	3.6
归母净利润 (百万元)	5,609	9,831	7,776	9,264	9,783
增长率 yoy (%)	98.8	75.3	-20.9	19.1	5.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.31	0.55	0.44	0.52	0.55
净资产收益率 (%)	11.5	17.5	12.7	13.8	13.4
P/E (倍)	14.8	8.4	10.7	9.0	8.5
P/B (倍)	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 16 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	电力
前次评级	买入
04 月 16 日收盘价 (元)	4.65
总市值 (百万元)	82,935.63
总股本 (百万股)	17,835.62
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	183.58

### 股价走势



### 作者

分析师	张津铭
执业证书编号:	S0680520070001
邮箱:	zhangjinming@gszq.com
分析师	高紫明
执业证书编号:	S0680524100001
邮箱:	gaoziming@gszq.com
分析师	刘力钰
执业证书编号:	S0680524070012
邮箱:	liuliyu@gszq.com
研究助理	廖岚琪
执业证书编号:	S0680124070012
邮箱:	liaolanqi@gszq.com

### 相关研究

- 《国电电力 (600795.SH): 业绩压力释放, 看好后期成长》 2024-10-25
- 《国电电力 (600795.SH): 煤电盈利持续提升, 水电提升成长空间》 2024-08-20
- 《国电电力 (600795.SH): 业绩同比高增, 投资收益大幅提升》 2024-04-27

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	58684	62795	83530	111127	140564
现金	19166	15437	38418	62986	91770
应收票据及应收账款	23451	29834	27210	30137	30304
其他应收款	2662	1193	1965	1662	1922
预付账款	3327	3301	3254	3344	3445
存货	4976	6148	5779	6085	6193
其他流动资产	5102	6883	6904	6913	6930
<b>非流动资产</b>	399215	431141	450121	461678	474626
长期投资	15005	16404	18146	19716	21372
固定资产	270808	293375	294652	295663	294668
无形资产	10122	7034	7204	7377	7513
其他非流动资产	103281	114328	130120	138923	151073
<b>资产总计</b>	457899	493936	533651	572804	615190
<b>流动负债</b>	143020	125901	123968	118015	115137
短期借款	48944	30413	23772	11186	1573
应付票据及应付账款	32210	33717	32369	33714	34499
其他流动负债	61866	61772	67827	73114	79066
<b>非流动负债</b>	195453	236671	266456	298386	329244
长期借款	175138	209212	238997	270927	301785
其他非流动负债	20315	27459	27459	27459	27459
<b>负债合计</b>	338473	362572	390425	416401	444381
少数股东权益	70664	75331	82238	89513	97685
股本	17836	17836	17836	17836	17836
资本公积	980	934	934	934	934
留存收益	28127	35245	40199	46102	52335
归属母公司股东权益	48762	56034	60988	66891	73124
<b>负债和股东权益</b>	457899	493936	533651	572804	615190

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	42584	55640	59143	60200	66539
净利润	11972	16643	14683	16539	17955
折旧摊销	18730	19524	27934	29483	31029
财务费用	6791	6521	10225	11233	12218
投资损失	-1585	-7333	-1486	-1483	-1571
营运资金变动	4798	18300	6954	3604	6082
其他经营现金流	1878	1985	833	824	825
<b>投资活动现金流</b>	-46860	-48745	-46261	-40381	-43232
资本支出	-49609	-57884	-45792	-40259	-43022
长期投资	2328	6944	-1764	-1498	-1631
其他投资现金流	421	2195	1295	1375	1421
<b>筹资活动现金流</b>	4929	-10242	10099	4749	5476
短期借款	5895	-18532	-6640	-12586	-9613
长期借款	25498	34074	29786	31930	30858
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	296	-46	0	0	0
其他筹资现金流	-26760	-25738	-13047	-14594	-15768
<b>现金净增加额</b>	654	-3348	22981	24568	28784

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	180999	179182	183901	191671	198593
营业成本	154540	153674	151318	155610	160247
营业税金及附加	1870	1872	2079	2074	2112
营业费用	32	16	24	21	24
管理费用	2025	2218	2277	2373	2458
研发费用	741	555	725	770	790
财务费用	6711	6551	10085	10756	11369
资产减值损失	-1542	-1394	-1288	-1292	-1290
其他收益	588	522	564	573	602
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1585	7333	1486	1483	1571
资产处置收益	68	51	53	55	57
<b>营业利润</b>	15289	20025	18208	20886	22531
营业外收入	896	850	873	861	867
营业外支出	515	426	470	448	459
<b>利润总额</b>	15670	20448	18611	21300	22939
所得税	3698	3805	3928	4761	4984
<b>净利润</b>	11972	16643	14683	16539	17955
少数股东损益	6364	6812	6907	7275	8172
<b>归属母公司净利润</b>	5609	9831	7776	9264	9783
EBITDA	40521	40107	56630	61539	65337
EPS (元/股)	0.31	0.55	0.44	0.52	0.55

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-7.0	-1.0	2.6	4.2	3.6
营业利润(%)	24.9	31.0	-9.1	14.7	7.9
归属母公司净利润(%)	98.8	75.3	-20.9	19.1	5.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	14.6	14.2	17.7	18.8	19.3
净利率(%)	3.1	5.5	4.2	4.8	4.9
ROE(%)	11.5	17.5	12.7	13.8	13.4
ROIC(%)	4.3	4.1	5.1	5.2	5.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	73.9	73.4	73.2	72.7	72.2
净负债比率(%)	207.9	199.4	183.0	164.2	145.9
流动比率	0.4	0.5	0.7	0.9	1.2
速动比率	0.3	0.4	0.5	0.8	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
应收账款周转率	8.3	7.1	6.8	7.0	6.9
应付账款周转率	6.2	5.8	5.7	5.9	5.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.55	0.44	0.52	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	2.39	3.12	3.32	3.38	3.73
每股净资产(最新摊薄)	2.73	3.14	3.42	3.75	4.10
<b>估值比率</b>					
P/E	14.8	8.4	10.7	9.0	8.5
P/B	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.0	8.6	6.1	5.5	5.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月16日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com