

浙能电力（600023.SH）

业绩基本符合预期，一季度电价承压拖累业绩

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。公司 2024 年实现营业收入 880.03 亿元，同比-8.31%；实现归母净利润 77.53 亿元，同比+18.92%；实现扣非归母净利润 72.10 亿元，同比+17.05%。2024 年公司计提资产及信用减值 13.04 亿元。2024 年公司拟每股派发现金股利 0.29 元（含税），分红比例为 50.15%。2025Q1，公司实现营业收入 176.02 亿元，同比-12.09%；归母净利润 10.74 亿元，同比-40.81%；扣非归母净利润 9.60 亿元，同比-45.37%。

2024 年增量增利，一季度电价承压。**电量方面：**2024 年火电发电 1735 亿度，同比+5.62%；售电 1643 亿度，同比+6.51%。风电发电 0.14 亿度，同比+13.55%；售电 0.14 亿度，同比+10.76%。光伏发电 4.2 亿度，同比+68.15%；售电 4.12 亿度，同比+68.13%。2025Q1 火电发电 383.84 亿度，同步+0.2%；上网电量 364 亿度，同比+0.2%。光伏发电 2.04 亿度，同比+275%；售电 2.00 亿度，同比+281%。风力发电 0.033927 亿度，同比-6%。**电价方面：**2024 年火电平均售电价 0.42988 元/度，风电平均售电价 0.44046 元/度，光伏平均售电 0.47825 元/度。**成本方面：**2024 年燃料及备件成本 553 亿元，同比-2.35%；度电燃料及备件成本 0.3186 元/度，同比-0.02878 元/度。

投资收益下滑，影响利润贡献。2024 年公司实现投资净收益 41.46 亿元，同比下滑 4.63 亿元；其中对联营及合营企业的投资收益 37.66 亿元，同比下滑 4.7 亿元，或主要系参股核电受机组检修等原因影响利润所致。

中来股份盈利滑坡，拖累并表利润。2024 年公司计提减值准备 13.04 亿元，其中资产减值损失 12.24 亿元、信用减值损失 0.79 亿元。其中，中来股份计提的减值准备 5.24 亿元，包括资产减值损失 3.9 亿元和信用减值损失 1.34 亿元。中来股份 2024 年实现归母净利润-8.56 亿元，2022-2024 三年累计归母净利润 0.72 亿元，未完成三年业绩考核承诺，拖累并表利润影响公司业绩。公司已向中来股份原控股股东发出书面补偿通知。

投资建议。公司为浙江省龙头火电运营商，旗下火电机组占省内统调机组比例近一半，公司自身财务状况良好。受益于煤价中枢下行，但考虑到浙江省内电价风险，我们下调盈利预测。预计公司 2025-2027 营业收入分别为 876.98/912.43/928.94 亿元，同比增长-0.3%/4%/1.8%；归母净利润分别为 62.5/72.43/77.97 亿元，对应 EPS 分别为 0.47/0.54/0.58 元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 12.5/10.8/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：上游燃料涨价风险；电价下跌风险；电量不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	95,975	88,003	87,698	91,243	92,894
增长率 yoy（%）	19.7	-8.3	-0.3	4.0	1.8
归母净利润（百万元）	6,520	7,753	6,250	7,243	7,797
增长率 yoy（%）	456.8	18.9	-19.4	15.9	7.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.49	0.58	0.47	0.54	0.58
净资产收益率（%）	9.7	10.6	8.1	9.0	9.2
P/E（倍）	12.0	10.1	12.5	10.8	10.0
P/B（倍）	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	电力
前次评级	买入
04 月 28 日收盘价（元）	5.84
总市值（百万元）	78,307.00
总股本（百万股）	13,408.73
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	69.94

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

- 《浙能电力（600023.SH）：业绩基本符合预期，看好四季度盈利弹性》 2024-10-30
- 《浙能电力（600023.SH）：火电盈利弹性修复，业绩符合预期》 2024-08-30
- 《浙能电力（600023.SH）：省属火电龙头，核电压舱，拔估值首选》 2024-07-02

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
流动资产	42444	38294	38114	32886	29524
现金	19364	16218	16520	10208	6682
应收票据及应收账款	13745	12592	12554	13058	13296
其他应收款	159	467	305	401	365
预付账款	593	862	718	829	794
存货	6538	5885	5701	6072	6043
其他流动资产	2046	2271	2317	2319	2344
非流动资产	104797	115791	125464	136251	145930
长期投资	33222	36824	40142	43602	46992
固定资产	46837	53427	57805	61751	65267
无形资产	2965	2869	2756	2641	2523
其他非流动资产	21773	22671	24761	28256	31149
资产总计	147241	154085	163579	169137	175455
流动负债	32057	35137	38048	40449	41662
短期借款	10024	10774	12275	13401	14714
应付票据及应付账款	12388	13260	12557	13531	13390
其他流动负债	9645	11103	13215	13517	13557
非流动负债	35216	32128	34086	32455	32344
长期借款	32026	27357	28765	27135	27024
其他非流动负债	3190	4771	5320	5320	5320
负债合计	67274	67265	72133	72904	74006
少数股东权益	12563	13505	14622	15798	17128
股本	13409	13409	13409	13409	13409
资本公积	23910	24126	24126	24126	24126
留存收益	27823	32224	35347	38957	42844
归属母公司股东权益	67405	73315	76824	80434	84321
负债和股东权益	147241	154085	163579	169137	175455

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11477	13707	11259	13152	13563
净利润	7903	8892	7366	8420	9127
折旧摊销	6337	6804	7476	7979	8473
财务费用	1558	1364	1391	1440	1463
投资损失	-4504	-4133	-4172	-4380	-4738
营运资金变动	-615	-38	-371	193	-265
其他经营现金流	799	819	-431	-501	-498
投资活动现金流	-7266	-8681	-12485	-13885	-12918
资本支出	-8538	-8831	-12039	-13089	-12540
长期投资	-2527	-2874	-4955	-5084	-5019
其他投资现金流	3799	3024	4509	4287	4641
筹资活动现金流	1594	-7818	1520	-5578	-4171
短期借款	-591	750	1501	1126	1313
长期借款	7487	-4670	1409	-1631	-111
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-44	216	0	0	0
其他筹资现金流	-5258	-4115	-1390	-5073	-5373
现金净增加额	5773	-2769	301	-6311	-3526

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	95975	88003	87698	91243	92894
营业成本	86966	77303	79986	82378	83362
营业税金及附加	416	498	438	426	480
营业费用	165	206	178	199	196
管理费用	2060	2189	2032	2192	2271
研发费用	536	515	490	522	525
财务费用	1235	1077	1233	1286	1368
资产减值损失	-433	-1224	-1	0	-1
其他收益	440	320	438	429	450
公允价值变动收益	-67	149	0	0	0
投资净收益	4609	4146	4172	4380	4738
资产处置收益	321	642	614	652	657
营业利润	9304	10168	8565	9701	10537
营业外收入	30	127	78	103	90
营业外支出	227	263	245	254	249
利润总额	9107	10032	8398	9550	10378
所得税	1204	1140	1032	1130	1252
净利润	7903	8892	7366	8420	9127
少数股东损益	1383	1138	1116	1177	1329
归属母公司净利润	6520	7753	6250	7243	7797
EBITDA	12263	14153	17107	18815	20220
EPS (元/股)	0.49	0.58	0.47	0.54	0.58

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	19.7	-8.3	-0.3	4.0	1.8
营业利润(%)	392.9	9.3	-15.8	13.3	8.6
归属母公司净利润(%)	456.8	18.9	-19.4	15.9	7.7
获利能力					
毛利率(%)	9.4	12.2	8.8	9.7	10.3
净利率(%)	6.8	8.8	7.1	7.9	8.4
ROE(%)	9.7	10.6	8.1	9.0	9.2
ROIC(%)	4.0	4.8	5.8	6.4	6.6
偿债能力					
资产负债率(%)	45.7	43.7	44.1	43.1	42.2
净负债比率(%)	37.2	36.8	40.3	44.3	46.7
流动比率	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7
速动比率	1.1	0.8	0.8	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
应收账款周转率	9.1	7.1	7.5	7.6	7.5
应付账款周转率	8.6	6.5	6.6	6.7	6.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.58	0.47	0.54	0.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	1.02	0.84	0.98	1.01
每股净资产(最新摊薄)	5.03	5.47	5.73	6.00	6.29
估值比率					
P/E	12.0	10.1	12.5	10.8	10.0
P/B	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.5	7.6	6.7	6.4	6.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 28 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