



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 06 日

基础数据

04 月 30 日收盘价（元）	5.25
总市值（亿元）	703.96
总股本（亿股）	134.09

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证公用】浙能电力 2024 年三季报点评：高基数下业绩承压，潜在股息率仍旧可观-2024.11.01

【兴证公用 蔡屹】浙能电力 2023 年报及 2024 一季报点评：表内煤电业绩如期释放，关注 24Q2 弹性-2024.05.14

分析师：蔡屹

S0190518030002
caiyi@xyzq.com.cn

分析师：朱理显

S0190525010004
zhulixian@xyzq.com.cn

浙能电力(600023.SH)

电价下滑拖累控参煤电，业绩暂时承压

投资要点：

- **事件：**浙能电力发布 2024 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%，归母净利润 77.53 亿元，同比+18.92%，扣非归母净利润 72.10 亿元，同比+17.05%，全年毛利率 12.16%，同比+2.75pct，ROE（摊薄）10.58%，同比+0.91pct，经营性净现金流 137.07 亿元，同比+19.43%，资产及信用减值损失合计 13.04 亿元（上年同期为 5.97 亿元）、其中中来股份计提 5.24 亿元。2024 年公司拟每股派发现金股利 0.29 元（含税），分红金额占归母净利润比例 50.15%（上年为 51.42%）。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%，毛利率 7.07%，同比-2.27pct，经营性净现金流 35.71 亿元，同比+98.84%。结合公司经营数据，我们点评如下：
- **控股火电：电价承压拖累 Q1 盈利水平。**收入端，得益于乐清三期与六横二期投产，公司 2024 年火电上网电量 1642.85 亿度，同比+6.51%，度电收入 0.4299 元/度，同比-3.61%；成本端，煤价下行带动公司 2024 年燃料及备件成本同比-2.35%至 552.86 亿元，按火电上网电量折合度电 0.337 元/度，同比-0.031 元/度；电力板块毛利率同比+4.40pct 至 11.81%。按扣除中来股份利润总额、投资收益后公司利润总额为 69.14 亿元，测算度电利润总额约为 0.042 元/度（暂不考虑非电业务），同比+0.018 元/度。新机组投产对冲利用小时数小幅下滑，2025Q1 公司火电上网电量 364.00 亿度，同比+0.21%，浙江省电价下滑令公司 Q1 营业收入-12.09%，煤价下行带动营业成本同比-9.90%，按扣除中来股份利润总额、投资收益后公司利润总额为 6.13 亿元，测算度电利润总额约为 0.017 元/度（暂不考虑非电业务），同比-0.014 元/度。
- **投资收益：**2024 年公司联营企业投资收益 37.66 亿元，同比-4.7 亿元，其中参股的五家主要核电公司（中国核电、秦山核电、三门核电、秦山联营、秦山三核）投资收益共计 12.09 亿元，同比-4.92 亿元，参股主要火电公司淮浙煤电、国能宁海、国能北仑三发共计贡献 13.63 亿元，同比-0.94 亿元。2025Q1 受电价下行、煤价弹性较弱影响，公司联营企业投资收益 8.41 亿元，同比-3.88 亿元。
- **投资建议：维持“增持”评级。**业绩暂时承压，我们持续看好公司优质资产以及中长期价值提升。我们调整公司 2025-2027 年归母净利润为 65.70、74.77、80.32 亿元，分别同比-15.3%、+13.8%、+7.4%，对应 4 月 30 日收盘价的 PE 估值分别为 11.9x、10.5x、9.7x。
- **风险提示：**煤价大幅上行、电力交易风险、宏观经济波动

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	88003	78023	78248	77149
同比增长	-8.3%	-11.3%	0.3%	-1.4%
归母净利润（百万元）	7753	6570	7477	8032
同比增长	18.9%	-15.3%	13.8%	7.4%
毛利率	12.2%	12.7%	13.5%	14.6%
ROE	10.6%	8.5%	9.3%	9.5%
每股收益（元）	0.58	0.49	0.56	0.60
市盈率	10.1	11.9	10.5	9.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	38294	38439	42925	47530
货币资金	16218	19601	23915	28966
交易性金融资产	145	145	145	145
应收票据及应收账款	12592	10694	10812	10526
预付款项	862	629	641	637
存货	5885	5024	5013	4875
其他	2592	2345	2399	2382
非流动资产	115791	121957	125636	128957
长期股权投资	36824	40824	44824	48824
固定资产	53427	57126	57825	57706
在建工程	5181	4341	3420	2960
无形资产	2869	2869	2869	2869
商誉	745	445	345	245
其他	16745	16353	16353	16353
资产总计	154085	160396	168562	176488
流动负债	35137	31742	32063	31785
短期借款	10774	10774	10774	10774
应付票据及应付账款	13260	10354	10616	10390
其他	11103	10615	10673	10621
非流动负债	32128	37191	40191	43191
长期借款	27357	32357	35357	38357
其他	4771	4834	4834	4834
负债合计	67265	68933	72254	74976
股本	13409	13409	13409	13409
未分配利润	25993	28282	30888	33687
少数股东权益	13505	14487	15604	16805
股东权益合计	86821	91463	96308	101512
负债及权益合计	154085	160396	168562	176488

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	7753	6570	7477	8032
折旧和摊销	6804	7042	7421	7779
营运资金的变动	-38	-286	17	68
经营活动产生现金流量	13707	13263	14208	15079
资本支出	-8831	-10600	-7600	-7600
长期投资	-2874	-4000	-4000	-4000
投资活动产生现金流量	-8681	-10622	-7714	-7526
债券融资	-2507	5000	3000	3000
股权融资	156	0	0	0
融资活动产生现金流量	-7818	743	-2180	-2502
现金净变动	-2769	3383	4313	5051

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	88003	78023	78248	77149
营业成本	77303	68120	67654	65881
税金及附加	498	468	469	463
销售费用	206	195	196	193
管理费用	2189	1951	2191	2314
研发费用	515	468	469	463
财务费用	1077	863	842	756
投资收益	4146	3540	3886	4074
公允价值变动收益	149	0	0	0
信用减值损失	-79	-100	-100	-100
资产减值损失	-1224	-930	-431	-400
营业利润	10168	8780	10094	10962
营业外收支	-136	-100	-100	-100
利润总额	10032	8680	9994	10862
所得税	1140	1128	1399	1629
净利润	8892	7552	8594	9232
少数股东损益	1138	982	1117	1200
归属母公司净利润	7753	6570	7477	8032
EPS (元)	0.58	0.49	0.56	0.60

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-8.3%	-11.3%	0.3%	-1.4%
营业利润增长率	9.3%	-13.6%	15.0%	8.6%
归母净利润增长率	18.9%	-15.3%	13.8%	7.4%
盈利能力				
毛利率	12.2%	12.7%	13.5%	14.6%
归母净利率	8.8%	8.4%	9.6%	10.4%
ROE	10.6%	8.5%	9.3%	9.5%
偿债能力				
资产负债率	43.7%	43.0%	42.9%	42.5%
流动比率	1.09	1.21	1.34	1.50
速动比率	0.84	0.97	1.10	1.26
营运能力				
资产周转率	0.58	0.50	0.48	0.45
每股资料 (元)				
每股收益	0.58	0.49	0.56	0.60
每股经营现金	1.02	0.99	1.06	1.12
估值比率 (倍)				
PE	10.1	11.9	10.5	9.7
PB	1.1	1.0	1.0	0.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或在于何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能某些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn