

中能股份 (600642.SH)

24 年年报及 25 年一季报点评：一季度煤电检修影响电量，新能源开启规模化发展

中能股份发布 24 年年报及 25 年一季报，2024 年实现营业收入 296.19 亿元，同比+1.64%；归母净利润 39.44 亿元，同比+14.04%；1Q25 公司实现营业收入 73.37 亿元，同比-9.09%；归母净利润 10.11 亿元，同比-12.82%。

□ 营收稳步增长，业绩符合预期。公司 2024 年实现营业收入 296.19 亿元，同比+1.64%；归母净利润 39.44 亿元，同比+14.04%；其中，4Q24 实现营业收入 72.47 亿元，同比-0.08%；归母净利润 6.64 亿元，同比-30.54%。公司拟派发现金红利 0.45 元/股，分红总额 22.02 亿元，分红比例 56.27%。1Q25 公司实现营业收入 73.37 亿元，同比-9.09%；归母净利润 10.11 亿元，同比-12.82%。

□ 火电盈利进一步修复。2024 年，公司完成发电量 586.23 亿千瓦时，同比+6.4%；上网电价 0.511 元/千瓦时，同比-0.012 元/千瓦时，测算 Q4 平均上网电价 0.511 元/千瓦时，同比-0.006 元/千瓦时，环比持平。受益用电需求增长，2024 年公司煤电发电量完成 416.05 亿千瓦时，同比+3.5%。随着煤价下行，公司燃煤发电成本同比-3.17%，带动煤电业务毛利率同比+4.89pct 至 15.57%。受机组检修及发电结构调整影响，1Q25 公司完成发电量 144.26 亿千瓦时，同比-7.2%；上网电价 0.501 元/千瓦时，同比-0.014 元/千瓦时。其中，煤电发电量 99.02 亿千瓦时，同比-12.5%。

□ 规模化发展新能源，转型步伐加速。2024 年公司风电/光伏（含分布式发电）发电量分别为 54.81/30.94 亿千瓦时，同比增长 4.3%/24.9%。公司新能源规模化开发取得良好进展，获取新疆塔城 335 万千瓦风光项目建设指标，另有 140 万千瓦风电正在推进备案；海风开发提速，获得临港 1#海上光伏项目建设指标，市内深远海风电前期工作有序推进，海南 CZ2 风电项目于 2025 年 3 月实现首批风机并网。

□ 盈利水平提升，投资收益支撑业绩。2024 年公司实现毛利率 19.61%，同比+1.14pct；净利率为 16.15%，同比+1.85pct。销售/管理/研发/财务费率分别为 0.02%/3.37%/0.07%/3.7%，同比 0pct/+0.12pct/+0.02pct/-0.36pct。公司实现投资收益 16.01 亿元，同比+2.15%，其中对联合营企业投资收益 9.98 亿元，同比+52.8%，公司为业绩增长提供有力支撑。

□ 盈利预测与估值。公司为上海电力龙头，有望受益当地用电需求高增；煤电机组技术先进，供电煤耗低于行业平均，随着煤价下行盈利能力充分修复；自建外购并举，新能源业务提供持续增长动能；投资盈利能力稳定，提供业绩支撑。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 41.09、42.96、44.32 亿元，同比增长 4%、5%、5%；当前股价对应 PE 分别为 10.5x、10.0x、9.7x，维持“增持”评级。

□ 风险提示：煤炭成本高于预期、上网电价波动、新能源项目进度滞后等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	29142	29619	29314	29987	30881
同比增长	3%	2%	-1%	2%	3%
营业利润(百万元)	4762	5542	5738	6001	6191
同比增长	239%	16%	4%	5%	3%

增持（维持）

周期/环保及公用事业

目标估值：NA

当前股价：8.82 元

基础数据

总股本（百万股）	4894
已上市流通股（百万股）	4879
总市值（十亿元）	43.2
流通市值（十亿元）	43.0
每股净资产（MRQ）	8.2
ROE（TTM）	9.5
资产负债率	53.2%
主要股东	中能(集团)有限公司
主要股东持股比例	53.67%

股价表现



相关报告

- 1、《中能股份（600642）：电量电价均有修复，投资收益增长增厚业绩，Q3 业绩高增长》2024-10-31
- 2、《中能股份（600642）24 年中报点评：煤电盈利持续修复，业绩整体符合预期》2024-08-31
- 3、《中能股份（600642）2023 年报及 24 年一季报点评：燃煤成本下行修复盈利，自建+并购加速转型》2024-04-30

宋盈盈 S1090520080001

songyingying@cmschina.com.cn

卢湘雪 研究助理

luxiangxue@cmschina.com.cn

归母净利润(百万元)	3459	3944	4109	4296	4432
同比增长	220%	14%	4%	5%	3%
每股收益(元)	0.71	0.81	0.84	0.88	0.91
PE	12.5	10.9	10.5	10.0	9.7
PB	1.3	1.1	1.1	1.0	1.0

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	23670	27482	29141	35829	41864
现金	11829	13956	15759	22148	27777
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	16	23	22	23	24
应收款项	8931	9951	9849	10075	10375
其它应收款	74	233	231	236	243
存货	997	1187	1171	1191	1225
其他	1823	2132	2109	2156	2220
非流动资产	70540	74184	75848	77385	78804
长期股权投资	8967	9379	9379	9379	9379
固定资产	44336	46293	48094	49751	51277
无形资产商誉	1258	1135	1022	920	828
其他	15978	17377	17354	17335	17321
资产总计	94209	101666	104989	113214	120668
流动负债	24043	27070	23612	25844	28242
短期借款	9400	8049	8000	9000	10000
应付账款	6750	6971	6877	6994	7197
预收账款	326	325	321	326	336
其他	7566	11725	8415	9523	10709
长期负债	28864	28671	32671	35671	37671
长期借款	19425	20758	24758	27758	29758
其他	9439	7912	7912	7912	7912
负债合计	52907	55741	56283	61514	65913
股本	4894	4894	4894	4894	4894
资本公积金	4661	6923	6923	6923	6923
留存收益	23982	25949	27855	29933	32044
少数股东权益	7765	8159	9034	9949	10894
归属于母公司所有者权益	33538	37766	39672	41750	43862
负债及权益合计	94209	101666	104989	113214	120668

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7345	7164	7470	7781	8097
净利润	4169	4785	4984	5212	5376
折旧摊销	3231	3559	3823	3951	4069
财务费用	1345	1281	1044	1068	1099
投资收益	(1567)	(1601)	(2339)	(2382)	(2439)
营运资金变动	140	(980)	(42)	(68)	(8)
其它	27	120	0	0	0
投资活动现金流	(3312)	(4736)	(3149)	(3106)	(3049)
资本支出	(3913)	(6016)	(5488)	(5488)	(5488)
其他投资	602	1280	2339	2382	2439
筹资活动现金流	(3170)	(379)	(2518)	1714	581
借款变动	2778	2035	728	5000	4000
普通股增加	(15)	(0)	0	0	0
资本公积增加	60	2262	0	0	0
股利分配	(786)	(1958)	(2202)	(2219)	(2320)
其他	(5208)	(2717)	(1044)	(1068)	(1099)
现金净增加额	864	2050	1803	6389	5629

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	29142	29619	29314	29987	30881
营业成本	23761	23812	23489	23891	24583
营业税金及附加	259	302	264	270	278
营业费用	6	6	6	6	7
管理费用	948	998	967	990	1019
研发费用	17	22	22	22	23
财务费用	1184	1097	1044	1068	1099
资产减值损失	(42)	9	8	9	9
公允价值变动收益	101	461	461	461	461
其他收益	306	221	293	300	309
投资收益	1567	1601	1584	1621	1669
营业利润	4762	5542	5738	6001	6191
营业外收入	79	75	75	76	78
营业外支出	86	65	29	30	31
利润总额	4754	5552	5783	6048	6238
所得税	585	767	799	836	862
少数股东损益	710	840	875	915	944
归属于母公司净利润	3459	3944	4109	4296	4432

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	3%	2%	-1%	2%	3%
营业利润	239%	16%	4%	5%	3%
归母净利润	220%	14%	4%	5%	3%
获利能力					
毛利率	18.5%	19.6%	19.9%	20.3%	20.4%
净利率	11.9%	13.3%	14.0%	14.3%	14.4%
ROE	10.7%	11.1%	10.6%	10.6%	10.4%
ROIC	7.0%	7.0%	7.2%	7.0%	6.7%
偿债能力					
资产负债率	56.2%	54.8%	53.6%	54.3%	54.6%
净负债比率	34.7%	32.5%	32.2%	34.2%	35.4%
流动比率	1.0	1.0	1.2	1.4	1.5
速动比率	0.9	1.0	1.2	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	19.2	21.8	19.9	20.2	20.4
应收账款周转率	3.4	3.1	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	3.7	3.5	3.4	3.4	3.5
每股资料(元)					
EPS	0.71	0.81	0.84	0.88	0.91
每股经营净现金	1.50	1.46	1.53	1.59	1.65
每股净资产	6.85	7.72	8.11	8.53	8.96
每股股利	0.40	0.45	0.45	0.47	0.50
估值比率					
PE	12.5	10.9	10.5	10.0	9.7
PB	1.3	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.1	9.1	8.7	8.4	8.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。