

公司研究 | 点评报告 | 粤电力 A (000539.SZ)

主业量价偏弱压制营收表现, 成本降幅难以对冲业绩承压

报告要点

2025 年一季度公司累计完成发电量 252.92 亿千瓦时, 同比减少 10.32%。2025 年以来广东电力市场竞争加剧, 年度双边协商交易成交均价大幅下降, 量价均显著下降导致公司营收持续承压, 一季度实现营业收入 105.73 亿元, 同比下降 17.33%。虽然在煤价持续回落带动下, 公司营业成本同比下降 11.14%, 但成本的回落幅度难以弥补营业收入下降带来的不利影响, 公司一季度归母净利润亏损 3.83 亿元, 同比减少 403.21%。

分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003

SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003

粤电力 A (000539.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

主业量价偏弱压制营收表现，成本降幅难以对冲业绩承压

事件描述

公司披露 2025 年一季度报告：2025 年一季度公司实现营业收入 105.73 亿元，同比减少 17.33%，归母净利润亏损 3.83 亿元，同比减少 403.21%。

事件评论

- **检修与偏弱来风限制电量，量价双降营收显著承压。**2025 年一季度，公司累计完成发电量 252.92 亿千瓦时，同比减少 10.32%，电量的偏弱表现的主要原因为公司下属电厂一季度检修较多，以及沿海地区海风强度同比减弱的共同影响。其中，煤电完成 180.53 亿千瓦时，同比减少 15.71%；气电完成 47.83 亿千瓦时，同比增加 2.49%；风电完成 13.36 亿千瓦时，同比减少 9.79%；光伏完成 8.82 亿千瓦时，同比增加 111.00%；水电完成 0.64 亿千瓦时，同比增加 4.92%；生物质完成 1.75 亿千瓦时，同比增加 11.46%。电价方面，2025 年以来广东电力市场竞争加剧，年度双边协商交易成交均价大幅下降，全省来看 2025 年年度长协电价为 0.392 元/千瓦时，同比下降 0.07 元/千瓦时。**整体来看，公司一季度电量、电价均大幅下降，导致公司营收持续承压，一季度实现营业收入 105.73 亿元，同比下降 17.33%。**
- **煤价回落难以对冲营收压力，一季度业绩大幅亏损。**2025 年一季度煤价延续快速回落趋势，一季度秦皇岛 Q5500 动力末煤平仓价均价为 721.22 元/吨，同比降低 180.52 元/吨。煤价的显著下降反映为公司营业成本同比下降 11.14%，但燃料成本的回落幅度难以弥补营业收入下降带来的不利影响，一季度公司毛利润仅实现 4.77 亿元，同比减少 66.60%，对应毛利率同比下滑 6.65 个百分点。而公司持续推进“三费”优化，一季度“三费”合计 8.85 亿元，同比减少 0.82 亿元；公司参股资产稳定贡献业绩效益，一季度实现投资收益 1.27 亿元，同比增加 1.38%。**整体来看，虽然公司成本费用持续优化，投资收益的稳健表现为公司业绩表现提供支撑，但仍然难以对冲量价同步显著下降的压力，公司一季度归母净利润亏损 3.83 亿元，同比减少 403.21%。**
- **绿色低碳转型加速，充沛储备保障成长。**2024 年公司新增风电、光伏装机容量分别为 60 万千瓦、173.19 万千瓦，2024 年末公司控股新能源装机容量达到 727.59 万千瓦，同比增长 47.17%。截至 2024 年末，公司在建新能源装机容量 207.9 万千瓦，完成决策拟建及签订收购协议的项目 278.5 万千瓦；公司已核准备案的新能源项目规模约 557 万千瓦。此外，公司在建煤电和气电机组装机容量分别为 800 万千瓦、194.2 万千瓦，且据公司披露，2025 年公司初步预计投产煤电装机 400-500 万千瓦以及新能源装机约 200 万千瓦，随着在建及储备项目的逐步建成投产，将护航公司远期业绩成长。
- **投资建议与估值：**根据最新财务数据，我们调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.04 元、0.18 元和 0.31 元，对应 PE 分别为 107.96 倍、25.54 倍和 14.67 倍，给予公司“增持”评级。

风险提示

- 1、电力供需形势恶化风险；
- 2、煤炭价格非季节性上涨风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	4.51
总股本(万股)	525,028
流通A股/B股(万股)	255,390/79,841
每股净资产(元)	4.32
近12月最高/最低价(元)	6.12/4.10

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《清洁能源主导利润，资产减值大幅减少》2025-03-30
- 《电量维持稳健增长，电价限制业绩表现》2024-11-11
- 《清洁能源短期承压，煤电护航业绩增长》2024-09-12



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、电力供需形势恶化风险：若电力供需持续趋于宽松，则有可能导致风光弃电率大幅提升，同时也会导致火电利用小时持续回落，从而会对电力行业的营收端产生较大的负面压制。
- 2、煤炭价格非季节性上涨风险：2025 年虽然当前来看整体煤价呈现出下行趋势，但若出现供给超预期收缩或者需求出现超预期增加，将有可能导致煤价继续大幅增长，从而导致全年燃料成本端出现超预期增长。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	57159	55327	60973	65861	货币资金	15362	11564	11948	15812
营业成本	49521	50229	53686	56576	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	7638	5098	7287	9285	应收账款	9102	8385	10886	9930
%营业收入	13%	9%	12%	14%	存货	2577	2730	2942	3036
营业税金及附加	375	363	400	432	预付账款	1441	1461	1562	1646
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2506	2730	2638	2844
销售费用	101	98	108	117	流动资产合计	30987	26871	29976	33268
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	10813	11413	12013	12613
管理费用	1626	1574	1735	1874	投资性房地产	336	336	336	336
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	73629	83865	107767	115128
研发费用	1287	1246	1373	1483	无形资产	3787	3787	3787	3787
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	2	2	2	2
财务费用	2285	2187	2454	2640	递延所得税资产	1099	1099	1099	1099
%营业收入	4%	4%	4%	4%	其他非流动资产	54501	45789	35789	30789
加: 资产减值损失	-356	0	0	0	资产总计	175154	173163	190770	197022
信用减值损失	-33	0	0	0	短期贷款	14109	14109	14109	14109
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	4279	4651	4894	5164
投资收益	810	802	854	922	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2462	508	2146	3737	应付职工薪酬	556	564	603	636
%营业收入	4%	1%	4%	6%	应交税费	303	294	324	350
营业外收支	-8	0	0	0	其他流动负债	25101	18670	20082	20940
利润总额	2455	508	2146	3737	流动负债合计	44349	38287	40011	41198
%营业收入	4%	1%	4%	6%	长期借款	69542	74683	89065	91625
所得税费用	700	142	601	1046	应付债券	11107	11107	11107	11107
净利润	1755	366	1545	2691	递延所得税负债	470	470	470	470
归属于母公司所有者的净利润	964	219	927	1614	其他非流动负债	13724	13724	13724	13724
少数股东损益	791	146	618	1076	负债合计	139192	138272	154378	158125
EPS (元)	0.18	0.04	0.18	0.31	归属于母公司所有者权益	22895	21677	22560	23989
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	13067	13213	13831	14908
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	35962	34890	36392	38897
经营活动现金流净额	10975	9554	10124	14957	负债及股东权益	175154	173163	190770	197022
取得投资收益收回现金	369	802	854	922	基本指标				
长期股权投资	-1016	-600	-600	-600		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-14892	-16984	-21733	-11000	每股收益	0.18	0.04	0.18	0.31
其他	1282	8712	0	0	每股经营现金流	2.09	1.82	1.93	2.85
投资活动现金流净额	-14257	-8070	-21480	-10678	市盈率	25.06	107.96	25.54	14.67
债券融资	6011	0	0	0	市净率	1.03	1.09	1.05	0.99
股权融资	988	0	0	0	EV/EBITDA	11.97	14.40	11.95	9.73
银行贷款增加 (减少)	5061	5141	14382	2560	总资产收益率	0.6%	0.1%	0.5%	0.8%
筹资成本	-3350	-2484	-2643	-2975	净资产收益率	4.2%	1.0%	4.1%	6.7%
其他	-5550	-7939	0	0	净利率	1.7%	0.4%	1.5%	2.5%
筹资活动现金流净额	3160	-5281	11739	-414	资产负债率	79.5%	79.9%	80.9%	80.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-123	-3798	383	3865	总资产周转率	0.34	0.32	0.34	0.34

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。