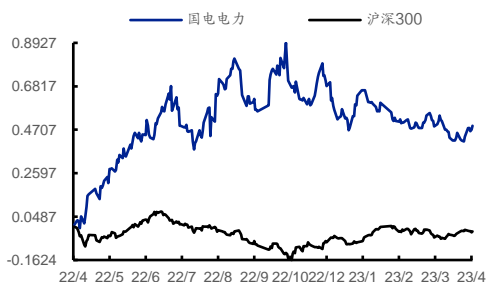


研究所
 证券分析师: 杨阳 S0350521120005
 yangy08@ghzq.com.cn
 联系人: 钟琪 S0350122020016
 zhongq@ghzq.com.cn

全年火电转盈, 2023年新能源规划投产 8GW

——国电电力(600795) 2022 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/04/14	
表现	1M / 3M / 12M
国电电力	-1.5% / -6.7% / 53.1%
沪深 300	2.7% / 0.4% / -2.4%

市场数据

2023/04/14	
当前价格(元)	3.89
52 周价格区间(元)	2.56-4.97
总市值(百万)	69,380.56
流通市值(百万)	69,380.56
总股本(万股)	1,783,561.91
流通股本(万股)	1,783,561.91
日均成交额(百万)	494.62
近一月换手(%)	0.60

《——国电电力(600795) 2022 年业绩预告点评: 减值和煤炭整治费用致 2022Q4 亏损(买入)*电力*杨阳》——2023-01-31

《——国电电力(600795) 2022 年三季报点评: Q3 业绩环比进一步改善, 现金流同比大增(买入)*电力*杨阳》——2022-10-25

《——国电电力(600795) 2022H1 业绩点评报告: 上半年火电环比扭亏为盈, 煤炭业务净利润同比+75%(买入)*电力*杨阳》——2022-08-23

《国电电力(600795.SH)深度报告: 煤电业务业绩拐点将至, 发力风光再出发(买入)*电力*杨阳》——2022-05-23

事件:

国电电力发布 2022 年年报: 2022 年公司实现收入 1926.81 亿元, 同比增长 14.4%, 实现归母净利润 28.25 亿元(调整后), 上年同期为-17.33 亿元; 2022Q4 实现收入 464.0 亿元, 同比减少 4.9%, 实现归母净利润 -22.48 亿元, 上年同期为-10.53 亿元。

投资要点:

- **火电业绩转盈拉动公司 2022 年业绩扭亏为盈。**2022 年公司归母净利润 28.3 亿元(2021 年为-17.3 亿元), 同比扭亏为盈, 其中煤电/水电/风电/光伏归母净利润分别为 7.4/12.2/20.1/2.8 亿元, 火电业绩转盈助力公司扭亏为盈。2022 年公司煤电净利润(100%权益口径) 37.5 亿元(2021 年为-59.2 亿元), 度电净利 0.010 元/KWh, 上年同期为-0.015 元/KWh。此外, 2022 年公司水电净利润同比减少 25%, 或系来水偏枯。
- **减值等或致 2022Q4 业绩环比转亏。**2022Q4 公司归母净利润-22.5 亿元, 环比转亏, 我们认为原因主要有四: 一是煤价处于高位, 影响火电业绩; 二是 2022Q4 计提资产减值损失 35.2 亿元, 较 2022Q3 和 2021Q4 的 1.2/14.0 亿元大幅增加; 三是 2022Q4 投资收益-6.5 亿元, 环比 2022Q3 的 15.1 亿元减少 21.6 亿元(2021Q4 为-8.3 亿元); 四是 2022Q4 营业外支出 24.1 亿元, 同比增加 21.7 亿元, 环比增加 23.2 亿元。
- **新能源项目储备充足, 2023 年规划投产 8GW。**2022 年公司风电/光伏净利润(100%权益口径) 24.6/3.9 亿元, 同比+97%/582%。截至 2022 年底, 公司风电/光伏控股装机量为 7.5/3.1GW, 2022 年风电/光伏新增装机 0.39/2.76GW。2022 年公司获取新能源资源量 19.47GW, 风电/光伏 3.3/16.2GW; 完成核准备案 16.2GW(规划值 9.31GW), 风电/光伏 1.4/14.8GW; 开工 7.9GW, 风电/光伏 1.4/6.6GW。2023 年, 公司规划获取新能源资源超过 14GW, 核准 12GW, 开工 9.6GW, 投产 8GW。
- **经营性净现金流同比大增。**2022 年公司经营性净现金流为 394.5 亿元, 同比+63.5%, 一是公司营业收入及利润同比增加; 二是 2022 年收到增值税退税较上期增加。2022 年公司筹资活动现金净流入额约为 41.5 亿元, 上年同期的现金净流出额为 29.0 亿元, 主要是因为

《——国电电力(600795)业绩点评：一季度环比转亏为盈，十四五末风光装机有望超 40GW (买入)*电力*杨阳》——2022-04-29

融资规模增加；投资活动现金净流量-393 亿元，较 2021 年的-205 亿元投资额大幅增加，主要是因为基建投资增加。

- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 70.0/80.4/92.3 亿元，对应 PE 分别为 9.9/8.6/7.5 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策推进不及预期；新增装机不及预期；煤炭价格大幅上涨；电价下调；行业竞争加剧；大额资产减值损失。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	192681	191663	200937	211455
增长率(%)	14	-1	5	5
归母净利润(百万元)	2825	6996	8044	9234
增长率(%)	263	148	15	15
摊薄每股收益(元)	0.15	0.39	0.45	0.52
ROE(%)	6	13	13	13
P/E	25.26	9.92	8.63	7.51
P/B	1.54	1.33	1.15	1.00
P/S	0.36	0.36	0.35	0.33
EV/EBITDA	6.86	4.45	4.03	3.59

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：国电电力盈利预测表

证券代码:	600795				股价:	3.89		投资评级:	买入		日期:	2023/04/14	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	6%	13%	13%	13%	EPS	0.15	0.39	0.45	0.52				
毛利率	13%	16%	17%	18%	BVPS	2.53	2.92	3.37	3.89				
期间费率	5%	5%	4%	4%	估值								
销售净利率	1%	4%	4%	4%	P/E	25.26	9.92	8.63	7.51				
成长能力					P/B	1.54	1.33	1.15	1.00				
收入增长率	14%	-1%	5%	5%	P/S	0.36	0.36	0.35	0.33				
利润增长率	263%	148%	15%	15%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.47	0.45	0.45	0.43	营业收入	192681	191663	200937	211455				
应收账款周转率	9.19	9.13	9.36	9.36	营业成本	166699	161140	167310	173996				
存货周转率	31.61	50.25	50.74	51.34	营业税金及附加	2363	2524	2612	2671				
偿债能力					销售费用	31	74	42	39				
资产负债率	73%	71%	68%	66%	管理费用	1753	1744	1828	1924				
流动比	0.49	0.62	0.76	1.01	财务费用	7551	7148	6951	7067				
速动比	0.40	0.54	0.67	0.91	其他费用/(-收入)	602	589	610	651				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	12296	20729	23834	27360				
现金及现金等价物	20968	29166	30716	58033	营业外净收支	-2045	0	0	0				
应收款项	21349	21529	22150	23214	利润总额	10251	20729	23834	27360				
存货净额	6096	3814	3960	4119	所得税费用	3384	5182	5959	6840				
其他流动资产	10205	9724	10363	10560	净利润	6866	15547	17876	20520				
流动资产合计	58617	64234	67190	95925	少数股东损益	4042	8551	9832	11286				
固定资产	259753	258078	253157	246435	归属于母公司净利润	2825	6996	8044	9234				
在建工程	61401	71901	91901	111901	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	20161	19762	19471	19126	经营活动现金流	39448	57544	60498	62628				
长期股权投资	12921	12921	12921	12921	净利润	2825	6996	8044	9234				
资产总计	412852	426895	444640	486307	少数股东权益	4042	8551	9832	11286				
短期借款	43045	25899	5000	10000	折旧摊销	18298	33573	35212	37066				
应付款项	32073	30535	33452	34813	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	7	111	91	90	营运资金变动	4364	2742	1820	-871				
其他流动负债	44738	47817	49686	50474	投资活动现金流	-39365	-38800	-46800	-46800				
流动负债合计	119864	104361	88229	95377	资本支出	-37137	-41800	-49800	-49800				
长期借款及应付债券	157268	171268	187268	201268	长期投资	-2787	0	0	0				
其他长期负债	25448	25448	25448	25448	其他	559	3000	3000	3000				
长期负债合计	182716	196716	212716	226716	筹资活动现金流	4153	-10546	-12148	11489				
负债合计	302580	301077	300945	322094	债务融资	29171	-3147	-4899	19000				
股本	17836	17836	17836	17836	权益融资	1380	0	0	0				
股东权益	110271	125818	143694	164214	其它	-26397	-7399	-7250	-7511				
负债和股东权益总计	412852	426895	444640	486307	现金净增加额	4246	8199	1550	27317				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【公共事业小组介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，21年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2,2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

罗琨，香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，5年证券从业经验，曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。

钟琪，山东大学金融硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员，曾任职于方正证券、上海证券。

许紫荆，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员。

【分析师承诺】

杨阳，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。