

电力业务量价齐升，业绩实现扭亏为盈

上海电力(600021.SH)

核心观点

2022 年，公司实现营业收入 391.61 亿元，同比增长 27.00%。2022 年，公司业绩实现扭亏为盈，实现归母净利润 3.21 亿元，同比增加 21.57 亿元；实现归母扣非净利润 1.38 亿元，较去年增加 19.48 亿元。公司装机规模持续增长，公司 2022 新增装机容量 186.22 万千瓦，其中燃煤、光伏和风电装机容量分别为 132、44.75 和 8.57 万千瓦。同时，公司 2022 平均上网电价为 549 元/兆瓦时，较 2021 年同比增长 21.73%。伴随着火电业务的盈利改善、新能源装机的持续增长、新兴技术产业的迅速发展，我们预期公司业绩将维持增长。

事件

公司发布 2022 年年度报告

2022 年度，公司实现营业收入 391.61 亿元，同比增长 27.00%；归母净利润 3.21 亿元，同比增加 21.57 亿元；实现归母扣非净利润 1.38 亿元，较去年增加 19.48 亿元；实现每股净收益 0.068 元，较去年增加 0.77 元/股；实现加权平均净资产收益率 1.22%，较去年增长 13.96 个百分点。

简评

公司归母利润扭亏为盈，经营现流入大幅增加

2022 年，公司实现营业收入 391.61 亿元，同比增长 27.00%，主要系公司新能源装机容量同比增加，发电量同比增长，叠加土耳其胡努特鲁燃煤电站项目投运。2022 年，公司业绩实现扭亏为盈，实现归母净利润 3.21 亿元，同比增加 21.57 亿元；实现归母扣非净利润 1.38 亿元，较去年增加 19.48 亿元。公司发电业务实现营业收入 334.72 亿元，其中火电、风电和光伏分别实现营业收入 237.56、55.47 和 41.70 亿元，同比增长 39.25%、3.88% 和 25.24%。费用方面，公司 2022 年管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 4.36%、0.50% 和 9.88%，同比减少 1.38、0.1 和 0.76 个百分点。公司期间费用率同比改善，主要系公司费用管控效果较好。2022 年，公司经营活动所产生的现金流量净额为 121.42 亿元，同比增长 690.52%，主要系土耳其煤电项目投运和新增风电项目投产使得发电业务收入同比增长。

维持

买入

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:s1440519060004

发布日期：2023 年 04 月 01 日

当前股价：9.93 元

目标价格 6 个月：13 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.29/-1.29	-0.80/-6.26	-0.10/0.16
12 月最高/最低价 (元)		12.49/8.35
总股本 (万股)		281,674.36
流通 A 股 (万股)		261,716.42
总市值 (亿元)		279.70
流通市值 (亿元)		259.88
近 3 月日均成交量 (万)		4218.96
主要股东		
国家电力投资集团有限公司		44.43%

股价表现



相关研究报告

- 2023-01-13 【中信建投电力】上海电力(600021): 土耳其火电如期释放利润, 国内发电业务拖累业绩表现
- 2022-10-30 【中信建投电力】上海电力(600021): 三季度确立业绩反转拐点, 土耳其电厂加速释放利润
- 2022-08-30 【中信建投电力】上海电力(600021): 二季度电量减少拖累煤电表现, 清洁能源占比不断提升

装机规模持续增长，上网电量同比高增

2022 年，公司新增装机容量 186.22 万千瓦，其中燃煤、光伏和风电装机容量分别为 132、44.75 和 8.57 万千瓦。截至 2022 年底，公司控股装机容量为 2091.53 万千瓦，其中燃煤、燃气、风电和光伏装机规模分别为 984.80、287.52、388.41 和 430.80 万千瓦，新能源装机容量达 819.21 万千瓦，占总装机容量 39.17%。2022 年，公司核准项目合计 300.11 万千瓦，分别为 10 万千瓦风电装机和 290.11 万千瓦光伏装机，在建装机项目 120.10 万千瓦。2023 年，公司确保实现国内新能源装机容量核准 790 万千瓦、投产 680 万千瓦；力争实现新能源装机容量核准 1100 万千瓦、投产 1000 万千瓦；境外新增装机 100 万千瓦左右。伴随公司新能源项目的逐渐投运，公司清洁能源占比还将持续提升。上网电量方面，公司 2022 年实现上网电量 609.16 亿千瓦时，同比增长 7.57%，主要得益于公司装机容量的增长。分类型来看，公司火电、风电和光伏上网电量分别为 471.46、87.16 和 50.54 亿千瓦时，同比增长 4.95%、12.13% 和 28.36%。单 2022Q4 来看，公司实现上网电量 164.91 亿千瓦时，同比增长 17.62%；其中，土耳其电厂实现上网电量 25.27 亿千瓦时。供热方面，公司 2022 年销售热力 1911.98 万吉焦，同比减少 2.21%。燃料成本方面，公司 2022 年燃料成本为 199.55 亿元，同比增长 25.43%；合并含税口径煤折标煤单价为 1461.32 元/吨，同比上升 17.86%，主要系电煤价格持续维持高位。

上网电价同比高增，市场交易比例增长

上网电价方面，2022 年公司各运行电厂平均上网电价为 549 元/兆瓦时，较 2021 年同比增长 21.73%。利用小时数方面，公司发电机组平均利用小时数为 3230 小时，同比减少 245 小时。其中燃煤、燃气、风电和光伏利用小时数分别为 4732、2409、2335 和 1278 小时，同比下降 117、131、303 和 2 小时。厂用电率方面，公司 2022 年综合厂用电率为 4.18%，同比下降 0.01 个百分点。2022 年，公司市场化交易电量为 417.56 千瓦时，同比增长 62.83%，占总上网电量 68.55%，同比增加 23.27 个百分点。

土耳其电厂贡献利润，新兴产业发展迅速，维持“买入”评级

土耳其电厂 2022 年实现上网电量 39.67 亿千瓦时，平均上网电价 959 元/兆瓦时，主要得益于土耳其 2022 年市场电价高企；贡献营收 39.80 亿元，毛利率达 27.08%。考虑到土耳其电厂 2022 年投运，其上网电量 2023 年还有进一步增长的空间。随着土耳其电厂的平稳运行，我们预计该项目可以持续为公司贡献利润。国内火电业务方面，2023 年燃煤价格的整体下行趋势有助于公司燃煤成本的改善和火电业务盈利的恢复。除传统的电力和热力业务之外，公司目前积极发力综合智慧能源等新兴产业，通过新兴产业与传统产业的融合，先后投产上海西岸能源中心项目、世博能源中心项目、大有风储项目等项目，有序推进上港零碳无人驾驶换电重卡、水城南路家乐福停车场充电站等项目。伴随着火电业务的盈利改善、新能源装机规模的持续增长、新兴技术产业的迅速发展，我们预期公司业绩将维持增长。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 22.9 亿元、32.6 亿元、37.7 亿元，归属普通股股东净利润分别为 21.6 亿元、31.3 亿元、36.4 亿元，对应 EPS 分别为 0.77 元/股、1.11 元/股、1.29 元/股。

表 1：上海电力盈利预测（单位：百万元，元）

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	30631.3	39161.1	42394.2	42839.9	44979.0
营业成本	26021.6	31646.1	30925.0	29164.8	29539.0
营业税金及附加	199.7	230.9	249.9	252.6	265.2
销售费用	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
管理费用	1758.9	1708.0	2358.8	2546.7	2753.4
财务费用	3260.4	3868.7	4817.3	5455.6	6189.7
资产减值损失	-597.8	0.0	0.0	0.0	0.0
公允价值变动收益	1.2	1.5	0.0	0.0	0.0
投资净收益	374.5	687.0	1050.0	1100.0	1100.0
营业利润	-1017.2	2481.2	5092.7	6519.8	7331.3
营业外收入	66.3	108.5	108.5	108.5	108.5
营业外支出	146.7	43.3	43.3	43.3	43.3
利润总额	-1097.6	2546.4	5157.9	6585.1	7396.6
所得税	583.8	959.8	1154.6	1510.6	1713.4
净利润	-1681.4	1586.6	4003.3	5074.5	5683.1
少数股东损益	212.0	1265.9	1713.4	1815.6	1915.6
归属母公司净利润	-1893.3	320.8	2289.9	3258.9	3767.6
永续债利息	130.2	130.2	130.2	130.2	130.2
归属普通股股东净利润	-2023.6	190.5	2159.6	3128.7	3637.3
EPS	-0.77	0.07	0.77	1.11	1.29

资料来源：公司公告，中信建投

风险分析

燃煤成本风险：如果国内燃煤市场价格仍保持 2021 到 2022 年的高位水平，公司燃煤成本得不到改善或反而上升，公司 2023 年火电业务将难以实现盈利。

政策变动风险：公司处于电力行业，营收情况变化受政策调整的影响。如果燃煤上网电价或新能源补贴政策发生较大改变，公司电力业务可能将面临亏损。

境外业务波动风险：土耳其电厂业务是公司重要的利润来源，如果国际环境、地缘政治以及汇率情况等因素发生剧烈变化，公司境外业务利润贡献可能将不及预期。

分析师介绍

高兴

高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，2021 年起担任公用环保首席分析师，带领团队获取 2021-2022 年新财富电力公用事业入围、2022 年水晶球电力公用入围（第五名）等奖项。

研究助理

罗焱曦

luoyanxi@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk