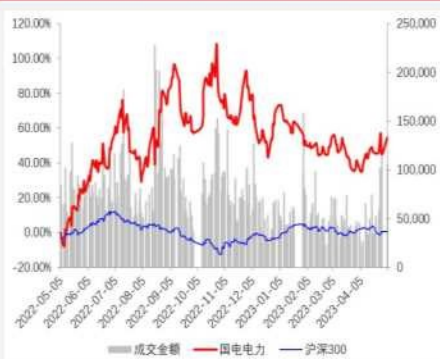




业绩增速同比下滑，不改优质资产属性

公司评级： 买入

近一年该股相对沪深300走势



基础数据

总股本 (百万股)	17836
实际流通 A 股 (百万股)	17836
实际流通 A 股市值 (亿元)	717.0

研究员 许吟倩

投资咨询证书号 S0620521100004

电话 025-5851972

邮箱 yqxu@njzq.com.cn

研究助理 焦马也

电话 025-58159175

邮箱 jiaomaye@njzq.com.cn

- **2023第一季度利润下行，扣非净利润同比略增：**公司公告2023Q1实现营业收入453.33亿元，同比-3.1%（调整后，下同）；实现归母净利润9.64亿元，同比-7.02%；实现扣非净利润9.15亿元，同比+4.18%；扣非ROE2.01%，同比+0.11ppts。
- **第一季度发电量明降暗升。**2023Q1公司营收同比-3.1%，主要是剥离宁夏区域火电资产，导致发电量同比-5.4%，若按照可比口径，则公司第一季度发电量同比+2.5%，收入同比约+5.0%（经测算）。公司第一季度平均上网电价0.463元/千瓦时，同比+2.1%，环比+2.8%。**电量、电价按可比口径均增长，公司基本面良好。**
- **投资收益减少导致归母净利润同比减少，扣非后归母净利润同比略增：**2023Q1公司归母净利润同比-7%，主要是因为对合营企业的投资收益较上年同期减少，2023Q1公司投资收益-1.2亿，较上年同期减少3.5亿元，预计主要是参股煤矿收益降低导致的。2023Q1公司扣非归母净利润同比+4.18%，稳中向好。
- **新能源投资增速：**公司2023Q1新能源上网电量53.7亿千瓦时，同比+31.8%；截至2023Q1，公司新能源装机11.1GW，同比44.7%。公司计划2023年全年新增新能源装机量8GW，2023Q1公司新增投产仅0.5GW，公司第一季度购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金70.6亿元，同比+29.1%，预计上游降价趋势下公司2023年新能源装机进入加速阶段
- **盈利预测与投资建议：**公司的控股股东国家能源集团是全球最大的煤炭企业，2022年煤炭产量达6亿吨。国能集团对公司支持力度较大，公司的长协煤覆盖率和履约率位于行业首位，煤炭成本最低，2022年公司入炉标煤单价980元/吨，行业内对标的华能国际2022年入炉标煤单价为

1188元/吨。2023年长协煤履约率的提升无法给公司业绩带来边际改善，业绩弹性不及同行，迎峰度夏期间如果煤炭供需紧张，煤炭价格反弹，则公司抗风险能力最优。

- 预计2023-2025年公司归母净利润为73.6亿元、99.1亿元、126.7亿元，对应PE估值9.74/7.24/5.66倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**用电需求增长不及预期，电价增长不及预期。

财务报表预测：

利润表

年（百万元，百万股）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	168,185.48	192,680.64	190,753.83	200,291.52	210,306.10
营业成本	155,991.82	166,699.42	160,233.22	166,241.96	172,451.00
营业税金及附加	2,312.84	2,363.36	2,479.80	2,603.79	2,733.98
销售费用	43.70	30.60	57.23	60.09	63.09
管理费用	1,744.27	1,753.09	1,841.17	1,933.23	2,029.89
研发费用	496.52	601.78	590.48	620.00	651.00
财务费用	7,935.87	7,551.39	7,050.00	6,550.00	6,000.00
资产减值损失	1,841.90	3,646.33	2,777.80	2,916.69	3,062.52
信用减值损失	3,291.37	96.25	95.38	100.15	105.15
其他经营损益	--	--	--	--	--
投资收益	3,256.40	1,400.46	600	600	600
公允价值变动损益	--	--	--	--	--
资产处置收益	193.49	328.82	237.42	237.42	237.42
其他收益	439.85	628.07	482	482	482
营业利润	-1,583.08	12,295.78	16,948.34	20,585.20	24,529.04
营业外收入	398.60	479.06	--	--	--
营业外支出	338.18	2,523.99	--	--	--
其他非经营损益	--	--	--	--	--
利润总额	-1,522.65	10,250.84	16,948.34	20,585.20	24,529.04
所得税	1,895.19	3,384.41	5,084.50	6,175.56	7,358.71
净利润	-3,417.85	6,866.44	11,863.84	14,409.64	17,170.33
少数股东损益	-1,572.49	4,041.77	4,500.00	4,500.00	4,500.00
归属母公司股东净利润	-1,845.35	2,824.66	7,363.84	9,909.64	12,670.33
总股本	17,836	17,836	17,836	17,836	17,836
EPS(元)	-0.11	0.16	0.41	0.56	0.71
市盈率（PE）	-36.55	25.38	9.74	7.24	5.66

注：市盈率截至2022年5月4日

请务必阅读正文之后的重要法律声明

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
- 中 性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
- 回 避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
- 增 持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
- 中 性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。

请务必阅读正文之后的重要法律声明