

增持 (维持)

浙能电力 (600023)
业绩拐点已现，二季度有望延续上行态势
2023年5月1日
市场数据

日期	2023/4/28
收盘价(元)	4.49
总股本(百万股)	13,409
流通股本(百万股)	13,409
净资产(百万元)	62,784
总资产(百万元)	140,981
每股净资产(元)	4.68

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理
分析师:
蔡屹

caiyi@xyzq.com.cn

S0190518030002

投资要点

- **事件:** 浙能电力发布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营业收入 801.95 亿元, 同比+12.83%, 归母净利润-18.22 亿元, 扣非后归母为-22.26 亿元, 经营净现金流 2.24 亿元。2023 年一季度营业收入 176.49 亿元, 同比-3.64%, 归母净利润 10.11 亿元, 同比+61.19%, 扣非后归母 8.34 亿元, 同比+98.01%。结合公司经营数据, 我们点评如下:
- **火电:2022Q4 大幅亏损, 受益于煤炭成本下行, 2023Q1 火电贴近盈亏平衡。** 受困于燃料成本上行, 2022Q4 公司营业成本再次环比上行, 导致当季度归母净利润为-22.80 亿元。2022 全年公司火电燃料及备件成本、职工薪酬成本分别同比+14.06%、+14.30%, 上网电量合计 1436.88 亿度, 同比+3.38%, 其中火电 1435.40 亿度, 同比+3.39%, 电力业务营业成本为 692.15 亿元, 同比+23.68%, 据此测算全年度电毛成本为 0.4817 元/度, 全年度电煤耗为 296.12g/度, 其煤炭成本大幅上行的主要因素包含 2022 年浙江省进口煤量下滑以及长协覆盖比例偏低, 而伴随着两大因素边际向好, 2023Q1 公司成本端实现大幅修复并同时出现业绩拐点, 单季度毛利率达到 4.31%, 分别环比、同比提升 16.91pct、3.74pct, 考虑到期间费用, 火电业务本身或已贴近盈亏平衡。着眼边际, 进口煤的回流与长协煤的覆盖比例提高将在 2023Q2 延续, 此外经济复苏节奏偏慢与煤炭高库存的现状或将令现货煤价难以走强, 叠加 2022Q2 华东疫情所带来的用电量低谷, 我们认为公司二季度业绩弹性值得期待。
- **投资收益: 公司业绩压舱石, 业绩呈现稳步上行态势。** 2022 全年与 2023Q1 公司联营与合营企业投资收益分别为 29.27、10.20 亿元, 其中一季度投资收益自 2020 年以来连续保持上行, 考虑到其参股公司以核电、煤电联营企业为主, 具备较强的盈利安全边际, 为公司提供稳定盈利贡献的概率较高, 其中主要公司包含国能宁海、国能北仑、淮浙煤电、核电秦山联营、秦山核电、三门核电等, 其 2022 年净利润分别为 10.5、5.4、15.7、10.0、15.5、10.3 亿元。
- **投资建议: 维持“增持”评级。** 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润分别为 68.27、88.98、102.66 亿元, 分别同比扭亏为盈、+30.3%、+15.4%, 对应 4 月 28 日收盘价 PE 估值分别为 8.8x、6.8x、5.9x。
- **风险提示:** 动力煤价格大幅上行、进口煤政策风险、市场化交易导致电价波动风险、宏观经济风险

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	80195	85612	90602	93234
同比增长	12.8%	6.8%	5.8%	2.9%
归母净利润(百万元)	-1822	6827	8898	10266
同比增长	-117.8%	474.6%	30.3%	15.4%
毛利率	-4.0%	9.5%	11.1%	12.0%
ROE	-3.0%	10.0%	11.5%	12.4%
每股收益(元)	-0.14	0.51	0.66	0.77
市盈率	-33.0	8.8	6.8	5.9

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	29745	30354	30696	31277
货币资金	13123	13277	12824	13025
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	9172	10333	10897	11134
预付款项	698	733	725	743
存货	5536	4911	5137	5261
其他	1216	1099	1114	1114
非流动资产	91247	95264	102618	106091
长期股权投资	30123	33135	36449	40093
固定资产	42292	44940	48935	49308
在建工程	4967	3609	3554	3027
无形资产	2439	2439	2439	2439
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	598	598	598	598
其他	10828	10543	10643	10626
资产总计	120992	125617	133314	137368
流动负债	26547	23758	21704	18794
短期借款	10615	8089	5835	2754
应付票据及应付账款	9374	9010	9218	9419
其他	6557	6659	6651	6621
非流动负债	26887	26332	26220	26227
长期借款	24540	24540	24540	24540
其他	2348	1792	1680	1687
负债合计	53434	50089	47924	45020
股本	13409	13409	13409	13409
资本公积	23954	23954	23954	23954
未分配利润	16147	22397	30542	35491
少数股东权益	6273	7088	8118	9280
股东权益合计	67558	75528	85390	92347
负债及权益合计	120992	125617	133314	137368

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	-1822	6827	8898	10266
折旧和摊销	5748	5460	6560	7654
资产减值准备	137	99	-10	-7
资产处置损失	-27	-47	-49	-45
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	1394	971	879	775
投资损失	-3300	-3210	-3371	-3539
少数股东损益	-1777	815	1031	1161
营运资金的变动	-389	-749	-684	-186
经营活动产生现金流量	224	10431	13137	16087
投资活动产生现金流量	-5816	-7295	-10390	-7559
融资活动产生现金流量	7861	-2982	-3201	-8327
现金净变动	2278	154	-454	201
现金的期初余额	10841	13123	13277	12824
现金的期末余额	13119	13277	12824	13025

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	80195	85612	90602	93234
营业成本	83364	77467	80544	82090
税金及附加	330	485	480	487
销售费用	0	0	0	0
管理费用	1649	1908	1966	2024
研发费用	261	374	379	382
财务费用	1271	971	879	775
其他收益	352	327	335	335
投资收益	3299	3210	3371	3539
公允价值变动收益	-1	0	0	0
信用减值损失	-32	-21	-22	-23
资产减值损失	-137	-75	-86	-91
资产处置收益	27	47	49	45
营业利润	-3172	7896	10001	11281
营业外收入	151	138	146	144
营业外支出	73	69	69	70
利润总额	-3094	7965	10077	11356
所得税	505	323	148	-72
净利润	-3599	7642	9929	11428
少数股东损益	-1777	815	1031	1161
归属母公司净利润	-1822	6827	8898	10266
EPS(元)	-0.14	0.51	0.66	0.77

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	12.8%	6.8%	5.8%	2.9%
营业利润增长率	-9.6%	/	26.7%	12.8%
归母净利润增长率	-117.8%	/	30.3%	15.4%
盈利能力				
毛利率	-4.0%	9.5%	11.1%	12.0%
归母净利率	-2.3%	8.0%	9.8%	11.0%
ROE	-3.0%	10.0%	11.5%	12.4%
偿债能力				
资产负债率	44.2%	39.9%	35.9%	32.8%
流动比率	1.12	1.28	1.41	1.66
速动比率	0.91	1.07	1.18	1.38
营运能力				
资产周转率	0.68	0.69	0.70	0.69
应收帐款周转率	9.56	9.69	9.32	9.28
存货周转率	16.81	14.78	15.93	15.71
每股资料(元)				
每股收益	-0.14	0.51	0.66	0.77
每股经营现金	0.02	0.78	0.98	1.20
每股净资产	4.57	5.10	5.76	6.20
估值比率(倍)				
PE	-33.0	8.8	6.8	5.9
PB	1.0	0.9	0.8	0.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn