

研究所
 证券分析师： 杨阳 S0350521120005
 yangy08@ghzq.com.cn
 联系人： 许紫荆 S0350122070063
 xuzj02@ghzq.com.cn

2023Q1 净利润同比+56%，雅砻江步入收获期 ——国投电力（600886）点评报告

最近一年走势



	2023/04/28		
表现	1M	3M	12M
国投电力	8.9%	9.1%	25.7%
沪深300	0.7%	-3.6%	2.8%

	2023/04/28
当前价格(元)	11.79
52周价格区间(元)	9.60-11.85
总市值(百万)	87,884.78
流通市值(百万)	82,127.65
总股本(万股)	745,417.98
流通股本(万股)	696,587.33
日均成交额(百万)	160.73
近一月换手(%)	0.18

相关报告

- 《——国投电力（600886）点评报告：水电实现量价齐升，新能源长期增长可期（买入）*电力*杨阳》——2023-01-19
- 《——国投电力（600886）三季报点评：2022Q3 净利润+56.77%，风光项目有序推进（买入）*电力*杨阳》——2022-10-31
- 《——国投电力（600886）点评报告：上半年实现量价齐升，风光资产持续扩张（买入）*电力*杨阳》——2022-09-01
- 《——国投电力（600886）点评报告：Q2 实现量价齐升，风光项目陆续投产（买入）*电力*杨阳》——2022-07-15
- 《——国投电力（600886）业绩点评：Q1 水电量价齐升，静待雅砻江业绩释放（买入）*电力*杨阳》——2022-04-29

事件：

国投电力发布 2022 年年报及 2023 年一季报：

- 1) 2022 年报：实现营业收入 504.89 亿元，同比+15.36%；实现归母净利润 40.79 亿元，同比+66.11%。
- 2) 2023 年 Q1：2023Q1 公司实现营业收入 132.56 亿元，同比+20.05%；归母净利润 16.14 亿元，同比+55.53%。

投资要点：

- **两河口投产带动 2022 年业绩大幅提升。**2022 年全年发电量为 1567 亿千瓦时，同比+1.86%，其中火电/水电发电量分别为 505/992 亿千瓦时，同比-14.29%/12.39%；火电/水电收入分别为 202.27/237.67 亿元，同比+6.1%/+19.9%。2022 年 3 月两河口电站全部投产发电，带动发电量增加。
- **2023 年 Q1 水电量价齐升，净利润增速显著。**2023 年 Q1 公司实现归母净利润 16.14 亿元，同比+55.53%。2023 年 Q1 发电量为 382.89 亿千瓦时，同比+19.96%，其中火电/水电发电量分别为 129/233.8 亿千瓦时，同比+6.49%/+28.25%；火电/水电平均上网电价分别为 0.472/0.305 元每千瓦时，同比+0.42%/+4.74%。另外，财务费用减少 2.3 亿，投资收益增加 0.9 亿。
- **2023Q1 雅砻江盈利高增，步入收获期。**1) 两河口投产：2022 年 3 月两河口电站全部投产发电，可与锦屏一级和二滩联合调度，后续多年调节能力有望持续显现。2) 电价上调：根据江苏省发改委，锦官电源组送苏上网电价由 0.277 元/千瓦时上调至 0.3195 元/千瓦时，并于 2023 年 1 月 1 日起执行，电价上涨有望支撑全年业绩。
- **盈利预测和投资评级**我们预计 2023-2025 年公司实现净利润 65 亿元/73 亿元/78 亿元，对应 PE 分别为 14 倍/12 倍/11 倍。雅砻江水电量价齐升，公司火电业绩也有望持续修复，维持“买入”评级。
- **风险提示** 宏观经济波动风险；行业竞争程度加剧；电站装机不及预期；成本波动风险；电价波动风险；投资收益不确定性。

预测指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	50489	55412	56840	57863
增长率 (%)	15	10	3	2
归母净利润 (百万元)	4079	6478	7273	7779
增长率 (%)	66	59	12	7
摊薄每股收益 (元)	0.52	0.87	0.98	1.04
ROE (%)	7	11	11	10
P/E	20.8	13.6	12.1	11.3
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2
P/S	1.6	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	8.9	7.8	6.8	6.2

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：国投电力盈利预测表

证券代码:	600886		股价:		11.79	投资评级:	买入		日期:	2023/04/28
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	7%	11%	11%	10%	EPS	0.52	0.87	0.98	1.04	
毛利率	32%	38%	41%	41%	BVPS	7.31	8.18	9.16	10.20	
期间费率	12%	11%	10%	10%	估值					
销售净利率	8%	12%	13%	13%	P/E	20.77	13.57	12.08	11.30	
成长能力					P/B	1.48	1.44	1.29	1.16	
收入增长率	15%	10%	3%	2%	P/S	1.60	1.59	1.55	1.52	
利润增长率	66%	59%	12%	7%						
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	
总资产周转率	0.20	0.21	0.20	0.19	营业收入	50489	55412	56840	57863	
应收账款周转率	5.63	5.02	5.03	5.21	营业成本	34311	34509	33750	33864	
存货周转率	41.47	37.75	42.44	43.55	营业税金及附加	971	1385	1421	1447	
偿债能力					销售费用	37	39	40	41	
资产负债率	64%	60%	58%	56%	管理费用	1480	1662	1705	1736	
流动比	0.52	0.77	1.13	1.41	财务费用	4655	4191	4040	3854	
速动比	0.49	0.71	1.08	1.37	其他费用/(-收入)	40	46	44	46	
					营业利润	9412	14659	16621	17690	
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	21	87	81	63	
现金及现金等价物	11770	10230	23744	34313	利润总额	9433	14746	16702	17753	
应收款项	9016	11296	11431	11255	所得税费用	1753	2749	3233	3349	
存货净额	1217	1468	1339	1329	净利润	7680	11997	13469	14405	
其他流动资产	1319	1481	1482	1481	少数股东损益	3601	5518	6196	6626	
流动资产合计	23322	24474	37997	48377	归属于母公司净利润	4079	6478	7273	7779	
固定资产	194485	195502	200760	210080						
在建工程	12333	13903	14941	14978	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	
无形资产及其他	18354	18690	19113	19392	经营活动现金流	21964	17061	29785	30802	
长期股权投资	9760	9760	9760	9760	净利润	4079	6478	7273	7779	
资产总计	258254	262330	282572	302587	少数股东权益	3601	5518	6196	6626	
短期借款	11299	4000	4000	4000	折旧摊销	9669	9740	10519	11474	
应付款项	4548	5256	4924	4862	公允价值变动	-22	0	0	0	
预收帐款	5	15	10	11	营运资金变动	160	-8315	1764	799	
其他流动负债	28911	22571	24679	25352	投资活动现金流	-15689	-11785	-16724	-20512	
流动负债合计	44762	31841	33614	34225	资本支出	-15177	-12561	-17136	-21027	
长期借款及应付债券	117353	122353	127353	132353	长期投资	-980	0	0	0	
其他长期负债	2515	2515	2515	2515	其他	468	777	412	514	
长期负债合计	119868	124868	129868	134868	筹资活动现金流	-3574	-6816	454	279	
负债合计	164630	156709	163482	169093	债务融资	3170	-2299	5000	5000	
股本	7454	7454	7454	7454	权益融资	2530	0	0	0	
股东权益	93624	105621	119090	133495	其它	-9274	-4517	-4546	-4721	
负债和股东权益总计	258254	262330	282572	302587	现金净增加额	2726	-1540	13514	10569	

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。