

浙能电力(600023)

电力/公用事业

发布时间: 2021-04-29

证券研究报告 / 公司动态报告

盈利水平快速提高, 积极参股核电公司

买入

首次覆盖

背靠省属浙能集团, 深度布局核电领域。公司控股股东浙能集团为为全国装机容量最大、资产规模最大、能源产业门类最全、盈利能力最强的省属地方能源企业之一, 公司管理及控股装机容量约占省统调火电装机容量的46%, 在浙江电力市场中占有较大份额。除火电行业外, 公司深度布局核电领域, 参股中国核电以及秦山核电、核电秦山联营、秦山第三核电、三门核电、中核辽宁核电、中核海洋核动力、国核浙能、三澳核电等核电公司。

逐步摆脱疫情影响, 发电量迅速回升。主要受疫情影响, 2020年公司全资及控股企业发电量为1137.19亿千瓦时, 售电量为1071.67亿千瓦时, 同比分别下降3.21%和3.24%。受能源结构优化的影响, 2020年公司火力发电量为1135.43亿千瓦时, 同比下降3.22%; 光伏发电量为1.76亿千瓦时, 同比增长3.01%。分季度来看, 受新冠疫情冲击, 2020年Q1公司发电量为177.98亿千瓦时, 同比下降36.84%; 自Q2开始, 公司发电量回升, Q2-Q4发电量分别为300.80亿千瓦时、332.63亿千瓦时和325.77亿千瓦时, 同比分别增长6.61%、10.49%和5.11%, 收窄全年发电量降幅。2021年Q1发电量316.80亿千瓦时, 同比增加77.99%, 较2019年增加12.42%, 增长势头良好。

营收小幅降低, 利润快速增长。2020年公司主要受疫情影响, 实现营业收入516.84亿元, 同比下降4.94%; 其中电力393.84亿元, 同比下降5.27%, 占总营收比例为76.20%; 煤炭77.85亿元, 同比上升8.02%, 占总营收比例为15.06%; 供热39.60亿元, 同比上升7.85%, 占总营收比例为7.66%。由于疫情缓解, 2021年第一季度公司营收同比大幅增长66.29%。受益于成本下降, 公司三大主营业务毛利率均同比上升, 公司2020年归母净利润及扣非归母净利润同比分别增长41.76%和39.81%, 2021年第一季度同比分别增长88.38%和55.90%, 盈利水平持续上升。

投资建议: 我们预计2021-2023年公司营业收入为551.19/564.05/573.51亿元, 归母净利润为69.77/74.44/79.27亿元, EPS为0.51/0.55/0.58元, 对应PE为7.06/6.61/6.21倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 电价大幅降低、煤炭销售不及预期

股票数据 2021/04/29

6个月目标价(元)	4.67
收盘价(元)	3.62
12个月股价区间(元)	3.40~3.97
总市值(百万元)	49,234.50
总股本(百万股)	13,601
A股(百万股)	13,601
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	45

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	3%	11%
相对收益	-7%	8%	-22%

相关报告

《华电国际: 清洁能源装机不断提升, 盈利能力持续增强》

--20210429

《华能国际: 火电龙头稳步前行, 新能源占比不断提升》

--20210423

《吉电股份: 定增完成利润高增, 转型升级未来可期》

--20210412

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

0755-33975865 wangxiaoy@nesc.cn

研究助理: 岳挺

执业证书编号: S0550120110024

0755-33975865 yueting@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	54,371	51,684	55,119	56,405	57,351
(+/-)%	-4.00%	-4.94%	6.65%	2.33%	1.68%
归属母公司净利润	4,293	6,086	6,977	7,444	7,927
(+/-)%	6.38%	41.76%	14.63%	6.70%	6.48%
每股收益(元)	0.32	0.45	0.51	0.55	0.58
市盈率	12.54	8.11	7.06	6.61	6.21
市净率	0.84	0.73	0.69	0.66	0.64
净资产收益率(%)	6.69%	8.97%	9.79%	10.03%	10.36%
股息收益率(%)	5.52%	6.22%	7.46%	8.95%	10.74%
总股本(百万股)	13,601	13,601	13,601	13,601	13,601

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	18,567	20,424	22,466	24,714
交易性金融资产	0	18	35	50
应收款项	6,141	6,306	6,454	6,588
存货	2,734	3,160	3,543	3,888
其他流动资产	2,399	2,756	3,077	3,366
流动资产合计	29,842	32,664	35,576	38,605
可供出售金融资产				
长期投资净额	24,914	26,293	27,535	28,652
固定资产	48,539	47,546	46,861	45,781
无形资产	2,127	2,168	2,228	2,282
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	84,671	84,475	84,051	83,218
资产总计	114,512	117,140	119,627	121,824
短期借款	4,662	3,705	2,778	1,915
应付款项	5,947	6,819	7,604	8,310
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	3,332	3,665	4,032	4,435
流动负债合计	16,698	17,196	17,645	18,094
长期借款	18,663	16,243	14,064	12,104
其他长期负债	2,838	3,079	3,348	3,648
长期负债合计	21,500	19,321	17,412	15,752
负债合计	38,198	36,517	35,058	33,846
归属于母公司股东权益合计	67,849	71,281	74,206	76,521
少数股东权益	8,466	9,342	10,363	11,457
负债和股东权益总计	114,512	117,140	119,627	121,824

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	51,684	55,119	56,405	57,351
营业成本	44,147	46,598	47,661	48,409
营业税金及附加	441	451	460	468
资产减值损失	-6	0	0	0
销售费用	0	0	0	0
管理费用	1,432	1,472	1,507	1,539
财务费用	976	900	706	525
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	3,183	3,593	3,963	4,296
营业利润	7,827	9,250	9,987	10,654
营业外收支净额	-7	0	0	0
利润总额	7,821	9,250	9,987	10,654
所得税	1,147	1,396	1,521	1,633
净利润	6,673	7,853	8,466	9,021
归属于母公司净利润	6,086	6,977	7,444	7,927
少数股东损益	587	876	1,021	1,093

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	6,673	7,853	8,466	9,021
资产减值准备	26	0	0	0
折旧及摊销	5,697	3,922	3,663	3,749
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1,136	1,173	1,006	855
投资损失	-3,183	-3,593	-3,963	-4,296
运营资本变动	-195	174	157	141
其他	-26	117	118	122
经营活动净现金流量	10,128	9,646	9,447	9,594
投资活动净现金流量	-1,233	1	634	1,090
融资活动净现金流量	-6,771	-7,791	-8,038	-8,436
企业自由现金流	6,222	6,961	6,936	7,118

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.45	0.51	0.55	0.58
每股净资产 (元)	4.99	5.24	5.46	5.63
每股经营性现金流量	0.74	0.71	0.69	0.71
成长性指标				
营业收入增长率	-4.9%	6.6%	2.3%	1.7%
净利润增长率	41.8%	14.6%	6.7%	6.5%
盈利能力指标				
毛利率	14.6%	15.5%	15.5%	15.6%
净利润率	11.8%	12.7%	13.2%	13.8%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	42.54	40.29	39.71	39.36
存货周转率 (次)	22.60	24.75	27.13	29.32
偿债能力指标				
资产负债率	33.4%	31.2%	29.3%	27.8%
流动比率	1.79	1.90	2.02	2.13
速动比率	1.59	1.67	1.76	1.85
费用率指标				
销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用率	2.8%	2.7%	2.7%	2.7%
财务费用率	1.9%	1.6%	1.3%	0.9%
分红指标				
分红比例	50.0%	52.6%	59.2%	66.7%
股息收益率	6.2%	7.5%	9.0%	10.7%
估值指标				
P/E (倍)	8.11	7.06	6.61	6.21
P/B (倍)	0.73	0.69	0.66	0.64
P/S (倍)	0.95	0.89	0.87	0.86
净资产收益率	9.0%	9.8%	10.0%	10.4%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券、新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有13年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

岳挺：美国宾夕法尼亚大学 PhD，清华大学能源与动力工程本科，CFA 持证人，现任东北证券电力环保组组长。曾任工业和信息化部中国电子信息产业发展研究院研究员。具有法律职业资格，享受深圳市海外高层次人才（孔雀计划）奖励补贴。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准 -5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn