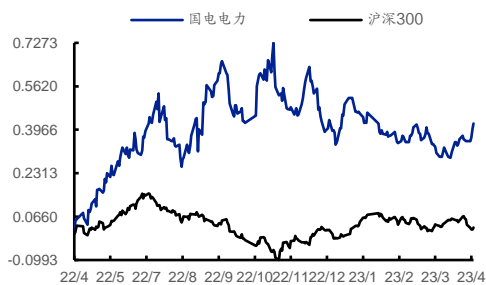


研究所  
 证券分析师: 杨阳 S0350521120005  
 yangy08@ghzq.com.cn  
 联系人: 钟琪 S0350122020016  
 zhongq@ghzq.com.cn

## 投资收益减少影响业绩, 经营稳中向好

### ——国电电力(600795)2023年一季度报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

	2023/04/27		
表现	1M	3M	12M
国电电力	9.7%	-2.9%	42.0%
沪深300	-0.6%	-4.6%	2.4%

#### 市场数据

	2023/04/27
当前价格(元)	4.06
52周价格区间(元)	2.83-4.97
总市值(百万)	72,412.61
流通市值(百万)	72,412.61
总股本(万股)	1,783,561.91
流通股本(万股)	1,783,561.91
日均成交额(百万)	782.70
近一月换手(%)	0.67

#### 相关报告

《——国电电力(600795)2022年报点评: 全年火电转盈, 2023年新能源规划投产8GW(买入)\*电力\*杨阳》——2023-04-16

《——国电电力(600795)2022年业绩预告点评: 减值和煤炭整治费用致2022Q4亏损(买入)\*电力\*杨阳》——2023-01-31

《——国电电力(600795)2022年三季报点评: Q3业绩环比进一步改善, 现金流同比大增(买入)\*电力\*杨阳》——2022-10-25

《——国电电力(600795)2022H1业绩点评报告: 上半年火电环比扭亏为盈, 煤炭业务净利润同比+75%(买入)\*电力\*杨阳》——2022-08-23

#### 事件:

国电电力发布2023年一季度报: 2023Q1公司实现收入453.33亿元, 同比减少3.10%(调整后, 下同); 实现归母净利润9.64亿元, 同比减少7.02%; 实现扣非后归母净利润9.15亿元, 同比增长4.18%。

#### 投资要点:

- **2023Q1公司收入同比-3.1%, 主要是因为剥离宁夏区域火电资产, 导致发电量同比减少5.4%。**若按照可比口径, 则2023Q1公司发电量同比+2.5%, 收入同比增长4.8%(测算值)。2023Q1公司平均上网电价0.463元/千瓦时, 同比+2.1%, 环比+2.8%。
- **投资收益减少影响业绩, 扣非后归母净利润同比略增。**2023Q1公司归母净利润同比-7.0%, 主要是因为对合联营企业的投资收益较上年同期减少。2023Q1公司投资收益-1.2亿元, 较上年同期的2.3亿元减少3.5亿元, 其中, 对合联营企业的投资收益-1.0亿元, 同比减少2.3亿元。从扣非后归母净利润口径来看, 2023Q1公司业绩同比+4.18%, 稳中向好。
- **2023Q1公司新能源新增装机0.48GW。**截至2023年3月底风电/光伏装机为7.46/3.61GW, 2023年规划新增装机8GW。若按照公司“十四五”新能源新增装机35GW规划, 则2024-2025年公司新能源需年均装机11.5GW。
- **盈利预测和投资评级:**展望未来, 随着公司优质火电项目的投产, 叠加煤电联营优势, 公司火电业绩有望稳中向好; 新能源业务则有望贡献业绩弹性。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为70.0/80.4/92.3亿元, 对应PE分别为10X/9X/8X倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:**政策推进不及预期; 新增装机不及预期; 煤炭价格大幅上涨; 电价下调; 行业竞争加剧; 大额资产减值损失。

《国电电力(600795.SH)深度报告：煤电业务业绩拐点将至，发力风光再出发（买入）\*电力\*杨阳》  
 ——2022-05-23

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	192681	191663	200937	211455
增长率(%)	14	-1	5	5
归母净利润（百万元）	2825	6996	8044	9234
增长率(%)	263	148	15	15
摊薄每股收益（元）	0.15	0.39	0.45	0.52
ROE(%)	6	13	13	13
P/E	26.36	10.35	9.00	7.84
P/B	1.61	1.39	1.20	1.04
P/S	0.38	0.38	0.36	0.34
EV/EBITDA	6.94	4.50	4.07	3.63

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：国电电力盈利预测表

证券代码:	600795				股价:	4.06		投资评级:	买入		日期:	2023/04/27	
财务指标	2022A	2023	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023	2024E	2025E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	6%	13%	13%	13%	EPS	0.15	0.39	0.45	0.52				
毛利率	13%	16%	17%	18%	BVPS	2.53	2.92	3.37	3.89				
期间费率	5%	5%	4%	4%	<b>估值</b>								
销售净利率	1%	4%	4%	4%	P/E	26.36	10.35	9.00	7.84				
<b>成长能力</b>					P/B	1.61	1.39	1.20	1.04				
收入增长率	14%	-1%	5%	5%	P/S	0.38	0.38	0.36	0.34				
利润增长率	263%	148%	15%	15%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
总资产周转率	0.47	0.45	0.45	0.43	营业收入	192681	191663	200937	211455				
应收账款周转率	9.19	9.13	9.36	9.36	营业成本	166699	161140	167310	173996				
存货周转率	31.61	50.25	50.74	51.34	营业税金及附加	2363	2524	2612	2671				
<b>偿债能力</b>					销售费用	31	74	42	39				
资产负债率	73%	71%	68%	66%	管理费用	1753	1744	1828	1924				
流动比	0.49	0.62	0.76	1.01	财务费用	7551	7148	6951	7067				
速动比	0.40	0.54	0.67	0.91	其他费用/(-收入)	602	589	610	651				
					<b>营业利润</b>	<b>12296</b>	<b>20729</b>	<b>23834</b>	<b>27360</b>				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业外净收支	-2045	0	0	0				
现金及现金等价物	20968	29166	30716	58033	<b>利润总额</b>	<b>10251</b>	<b>20729</b>	<b>23834</b>	<b>27360</b>				
应收款项	21349	21529	22150	23214	所得税费用	3384	5182	5959	6840				
存货净额	6096	3814	3960	4119	<b>净利润</b>	<b>6866</b>	<b>15547</b>	<b>17876</b>	<b>20520</b>				
其他流动资产	10205	9724	10363	10560	少数股东损益	4042	8551	9832	11286				
<b>流动资产合计</b>	<b>58617</b>	<b>64234</b>	<b>67190</b>	<b>95925</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2825</b>	<b>6996</b>	<b>8044</b>	<b>9234</b>				
固定资产	259753	258078	253157	246435									
在建工程	61401	71901	91901	111901	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
无形资产及其他	20161	19762	19471	19126	<b>经营活动现金流</b>	<b>39448</b>	<b>57544</b>	<b>60498</b>	<b>62628</b>				
长期股权投资	12921	12921	12921	12921	净利润	2825	6996	8044	9234				
<b>资产总计</b>	<b>412852</b>	<b>426895</b>	<b>444640</b>	<b>486307</b>	少数股东权益	4042	8551	9832	11286				
短期借款	43045	25899	5000	10000	折旧摊销	18298	33573	35212	37066				
应付款项	32073	30535	33452	34813	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	7	111	91	90	营运资金变动	4364	2742	1820	-871				
其他流动负债	44738	47817	49686	50474	<b>投资活动现金流</b>	<b>-39365</b>	<b>-38800</b>	<b>-46800</b>	<b>-46800</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>119864</b>	<b>104361</b>	<b>88229</b>	<b>95377</b>	资本支出	-37137	-41800	-49800	-49800				
长期借款及应付债券	157268	171268	187268	201268	长期投资	-2787	0	0	0				
其他长期负债	25448	25448	25448	25448	其他	559	3000	3000	3000				
<b>长期负债合计</b>	<b>182716</b>	<b>196716</b>	<b>212716</b>	<b>226716</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>4153</b>	<b>-10546</b>	<b>-12148</b>	<b>11489</b>				
<b>负债合计</b>	<b>302580</b>	<b>301077</b>	<b>300945</b>	<b>322094</b>	债务融资	29171	-3147	-4899	19000				
股本	17836	17836	17836	17836	权益融资	1380	0	0	0				
股东权益	110271	125818	143694	164214	其它	-26397	-7399	-7250	-7511				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>412852</b>	<b>426895</b>	<b>444640</b>	<b>486307</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>4246</b>	<b>8199</b>	<b>1550</b>	<b>27317</b>				

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。