

国电电力(600795)

电力/公用事业

发布时间: 2023-04-17

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

煤电成功扭亏，新能源快速发展

--- 2022 年报点评

事件: 公司 2023 年 4 月 15 日发布 2022 年报, 2022 年公司实现营业收入 1926.81 亿元, 同比增长 14.40%; 归母净利润 28.25 亿元, 同比增长 262.96%; 扣非归母净 24.65 亿元, 同比增长 159.17%; 基本 EPS 为 0.154 元/股; 拟每 10 股派发现金红利 1.00 元 (含税)。

点评: 受益电价上浮及煤炭长协占比提升, 煤电机组扭亏。2022 年公司平均上网电价 438.88 元/兆瓦时, 同比上升 21.46%, 其中煤机电价上涨 23.62%, 较基准价上浮 20.69%, 采购原煤 1.95 亿吨, 长协占比 97%, 占比提升 5pcts, 入炉标煤单价 978.78 元/吨, 同比上涨 8.70%, 收窄 39.17pcts。主要受益于此, 煤机实现净利润 37.53 亿元 (2021 年亏损 59.22 亿元) 扭亏为赢。在电价维持高位甚至略有上涨的背景下, 随着全国煤炭产能释放及进口煤量增价跌, 公司煤机盈利能力有望持续提升。

新能源装机快速增长, CFO 创新高有力支撑。截至 2022 年末, 公司控股装机容量 9738.10 万千瓦, 其中风电/光伏 745.93/313.01 万千瓦, 同比增长 38.9/276.4 万千瓦, 占比 7.66%/3.21%, 提升 0.58/2.85pcts。2022 年, 公司新能源项目前期基建支出 197.97 亿元, 同比增长 125.53%, 今年计划增至 207.79 亿元并预留投资 2.36 亿元, 获取新能源资源/核准/开工/投产 1400/1200/960/800 万千瓦。公司 2022 年 CFO 达 394.48 亿元, 同比增长 63.53%, 创历史新高, 预计将有力支撑公司新能源发展战略。

水电权益装机增长, 减值拖累业绩表现。2022 年底公司水电控股/权益装机增长-1.6/119.3 万千瓦, 上网电价提升 2.01%, 发电量下降 4.71%, 利用小时数下降 183 h, 净利润降低 24.96% 至 18.76 亿元, 归母净利润 12.24 亿元, 目前在建 394.65 万千瓦, 预计水电板块随装机量增长及弃水状况缓解, 盈利能力有望提升。2022 年公司资产减值损失 36.46 亿元 (+97.97%), 子公司煤炭专项整治费用减少利润总额减少约 20.20 亿元, 一定程度拖累公司业绩, 或不具备持续性。

盈利预测: 预计 2023-2025 年公司营业收入 1930.57/2019.49/2130.28 亿元, 归母净利润 72.54/87.27/100.00 亿元, EPS 0.41/0.49/0.56 元, 对应 PE 9.66/8.03/7.01 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。

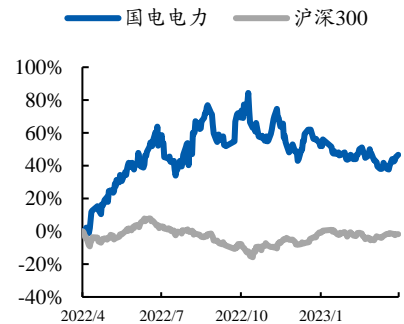
风险提示: 燃料价格回落不及预期, 新能源装机增长不及预期。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	168,434	192,681	193,057	201,949	213,028
(+/-)%	16.72%	14.40%	0.20%	4.61%	5.49%
归属母公司净利润	-1,733	2,825	7,254	8,727	10,000
(+/-)%	-139.81%	—	156.81%	20.30%	14.60%
每股收益 (元)	-0.11	0.15	0.41	0.49	0.56
市盈率	(29.08)	27.73	9.66	8.03	7.01
市净率	1.23	1.69	1.37	1.23	1.10
净资产收益率 (%)	-3.29%	6.09%	14.17%	15.28%	15.75%
股息收益率 (%)	0.00%	2.54%	2.54%	5.28%	6.61%
总股本 (百万股)	17,836	17,836	17,836	17,836	17,836

股票数据 2023/04/17

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	3.93
12 个月股价区间 (元)	2.59-4.94
总市值 (百万元)	70,093.98
总股本 (百万股)	17,836
A 股 (百万股)	17,836
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	188

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	-3%	51%
相对收益	-4%	-2%	53%

相关报告

《大唐发电 (601991) 年报点评: 绿电装机快速增长, 煤电减亏近百亿元》

--20230331

《福能股份 (600483) 深度报告: 联合三峡共谋海风, 火电盈利有望修复》

--20230331

《皖能电力 (000543) 深度报告: 深耕华北区位优势显著, 依托火电绿色转型可期》

--20221202

《粤电力 A (000539) 深度报告: 广东综合电力龙头, 火力纾困绿电启航》

--20220909

证券分析师: 岳挺

执业证书编号: S0550522120001

0755-33975865 yueting@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	20,968	21,439	23,067	24,835
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	21,349	20,938	21,135	21,462
存货	6,096	6,215	6,210	6,239
其他流动资产	2,876	2,876	2,876	2,876
流动资产合计	58,617	58,884	60,862	63,139
可供出售金融资产				
长期投资净额	12,921	12,580	12,410	12,325
固定资产	259,753	270,694	282,239	294,577
无形资产	9,695	9,949	10,155	10,313
商誉	1,156	1,055	1,005	979
非流动资产合计	354,235	368,572	384,769	402,816
资产总计	412,852	427,456	445,631	465,955
短期借款	43,045	44,095	44,619	44,882
应付款项	32,073	32,574	33,056	33,387
预收款项	7	7	8	8
一年内到期的非流动负债	24,484	24,484	24,484	24,484
流动负债合计	119,864	117,969	117,734	117,365
长期借款	149,640	149,640	149,640	149,640
其他长期负债	33,076	33,076	33,076	33,076
长期负债合计	182,716	182,716	182,716	182,716
负债合计	302,580	300,685	300,450	300,081
归属于母公司股东权益合计	45,061	51,180	57,103	63,488
少数股东权益	65,211	75,591	88,077	102,386
负债和股东权益总计	412,852	427,456	445,631	465,955

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	192,681	193,057	201,949	213,028
营业成本	166,699	161,819	166,658	173,939
营业税金及附加	2,363	2,368	2,477	2,613
资产减值损失	-3,646	-1,462	-1,256	-1,149
销售费用	31	31	32	34
管理费用	1,753	1,757	1,837	1,938
财务费用	7,551	6,645	6,664	6,659
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1,400	2,806	3,229	3,440
营业利润	12,296	22,042	26,517	30,387
营业外收支净额	-2,045	0	0	0
利润总额	10,251	22,042	26,517	30,387
所得税	3,384	4,408	5,303	6,077
净利润	6,866	17,634	21,213	24,309
归属于母公司净利润	2,825	7,254	8,727	10,000
少数股东损益	4,042	10,380	12,487	14,309

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	6,866	17,634	21,213	24,309
资产减值准备	3,743	1,558	1,352	1,245
折旧及摊销	18,298	20,752	22,137	23,563
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	7,635	6,854	6,878	6,890
投资损失	-1,299	-2,806	-3,229	-3,440
运营资本变动	4,364	-2,740	-1,109	-1,141
其他	-158	-329	-331	-332
经营活动净现金流量	39,448	40,923	46,911	51,094
投资活动净现金流量	-39,365	-32,862	-35,229	-38,066
融资活动净现金流量	4,153	-7,589	-10,055	-11,261
企业自由现金流	-11,612	3,812	7,295	8,559

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.15	0.41	0.49	0.56
每股净资产 (元)	2.53	2.87	3.20	3.56
每股经营性现金流量 (元)	2.21	2.29	2.63	2.86
成长性指标				
营业收入增长率	14.4%	0.2%	4.6%	5.5%
净利润增长率	—	156.8%	20.3%	14.6%
盈利能力指标				
毛利率	13.5%	16.2%	17.5%	18.3%
净利润率	1.5%	3.8%	4.3%	4.7%
运营效率指标				
应收账款周转天数	38.69	38.69	36.75	35.28
存货周转天数	14.41	13.69	13.42	12.88
偿债能力指标				
资产负债率	73.3%	70.3%	67.4%	64.4%
流动比率	0.49	0.50	0.52	0.54
速动比率	0.38	0.38	0.40	0.42
费用率指标				
销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用率	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
财务费用率	3.9%	3.4%	3.3%	3.1%
分红指标				
股息收益率	2.5%	2.5%	5.3%	6.6%
估值指标				
P/E (倍)	27.73	9.66	8.03	7.01
P/B (倍)	1.69	1.37	1.23	1.10
P/S (倍)	0.40	0.36	0.35	0.33
净资产收益率	6.1%	14.2%	15.3%	15.8%

研究团队简介:

岳挺: 宾夕法尼亚大学博士, 清华大学能源动力系统及自动化专业本科, CFA、FRM 持证人, 取得法律职业资格, 2020 年加入东北证券, 现任中小盘新能源车证券分析师。

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。	

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。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	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

