

## 粤电力 A

000539.SZ

审慎增持 (维持)

## Q3 盈利环比修复，静待火电纾困绿电转型

2022 年 11 月 05 日

## 市场数据

市场数据日期	2022/11/3
收盘价(元)	4.55
总股本(百万股)	5,250
流通股本(百万股)	2,554
总市值(百万元)	23,889
流通市值(百万元)	11,620
净资产(百万元)	21,558
总资产(百万元)	124,779
每股净资产(元)	4.11

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 分析师:

蔡屹

cai yi@xyzq.com.cn

S0190518030002

## 主要财务指标

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	44167	57304	57379	58984
同比增长	55.9%	29.7%	0.1%	2.8%
归母净利润(百万元)	-3148	-516	1838	3173
同比增长	-280.3%	83.6%	456.1%	72.6%
毛利率	-6.0%	5.1%	12.2%	15.3%
净利率	-10.1%	-1.3%	4.7%	7.9%
净资产收益率	-13.6%	-2.3%	7.4%	11.7%
每股收益(元)	-0.60	-0.10	0.35	0.60
每股经营现金流(元)	-0.01	0.65	1.52	1.96

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **事件:** 粤电力 A 发布 2022 年三季度报, 公告显示 2022 年前三季度公司合计实现营业收入 394.86 亿元, 同比+20.42%, 归母净利润-17.20 亿元, 同比-597.48%。其中, 单三季度公司归母净利润-3.44 亿元, 同比+40.02%, 毛利率同比+4.47pct、环比+6.73pct, 净利率同比+1.86pct、环比+9.68pct。结合经营数据, 我们点评如下:
- **火电: 底部向上态势渐明, 电价上涨部分缓解成本端压力。** 收入端, 前三季度公司累计完成发电量 858.96 亿度, 同比+2.76%, 其中, 受区域电力供需紧张影响, Q3 煤电完成发电量 309.58 亿度, 同比+25.10%。叠加前三季度公司平均上网电价(含税)达 0.5429 元/度, 同比+18.34%, Q3 公司营收大幅提升, 同比+38.36%。另外, 公司前三季度新增气电装机 0.92GW, 且“十四五”期间规划新增煤电、气电装机 6、10GW, 公司火电利润有望增厚。成本端, 受困于煤炭、天然气价格仍旧高企, 公司前三季度发电燃料成本为 319.72 亿元, 同比+24.58%, 毛利率同比-2.90pct; 而在煤电价格联动机制下, 电价上涨一定程度上为火电业务纾困, 公司 Q3 亏损面已实现环比收窄。伴随长协煤履约率提升, 火电基本面有望进一步改善。
- **绿电: 公司加快绿电转型, 第二增长曲线显现。** 得益于公司新能源项目有序推进投产, 前三季度风电完成发电量 29.67 亿度, 同比+191.17%。截至 2022H1 末, 公司新能源装机规模为 1.97GW, 并规划于“十四五”期间分别新增陆风、海风、光伏装机规模 1.6、2.8、9.6GW, 中期维度内公司成长性得以保障。另外, 我们认为公司可以依托自身火电灵活性电源, 以多能互补方式加速新能源拓展。
- **投资建议:** 维持“审慎增持”评级。公司火电基本面呈现底部向上态势, “十四五”期间规划新增绿电装机 14GW, 加速转型成为“火电+绿电”并行的综合性电力运营商。我们调整公司 2022-2024 年归母净利润分别为-5.16/18.38/31.73 亿元, 对应增速分别为+83.6%/+456.1%/+72.6%, 对应 11 月 3 日收盘价 PE 估值分别为-46.3x/13.0x/7.5x。

风险提示: 动力煤价格大幅上涨、电力供应紧张形势加剧、新能源市场化交易电价波动、风电光伏装机成本大幅上涨、绿电交易执行力度不及预期。

## 附表

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	22880	24504	24691	25372
货币资金	8105	7334	7591	8002
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	7031	9003	9054	9294
预付款项	893	1361	1237	1189
存货	2999	3704	3389	3348
其他	3852	3102	3420	3539
<b>非流动资产</b>	91391	87855	83222	78457
长期股权投资	8072	8072	8072	8072
固定资产	56943	57802	55235	51519
在建工程	8635	4349	2246	1209
无形资产	2659	2659	2659	2659
商誉	140	140	140	140
长期待摊费用	30	30	30	30
其他	14912	14803	14839	14827
<b>资产总计</b>	114271	112358	107913	103828
<b>流动负债</b>	37752	41436	33991	26174
短期借款	12360	14403	7820	0
应付票据及应付账款	8535	9915	9183	9107
其他	16856	17118	16987	17067
<b>非流动负债</b>	43774	38887	38927	38953
长期借款	28941	28941	28941	28941
其他	14833	9946	9986	10013
<b>负债合计</b>	81526	80322	72918	65127
股本	5250	5250	5250	5250
资本公积	4295	4295	4295	4295
未分配利润	2986	2495	4574	6826
少数股东权益	9561	9314	10170	11635
<b>股东权益合计</b>	32746	32036	34995	38701
<b>负债及权益合计</b>	114271	112358	107913	103828

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润	-3148	-516	1838	3173
折旧和摊销	4108	4756	5028	5183
资产减值准备	29	-1162	-4	-0
资产处置损失	-185	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1501	1762	1670	1333
投资损失	-834	-538	-597	-617
少数股东损益	-1325	-247	856	1465
营运资金的变动	436	-508	-832	-287
<b>经营活动产生现金流量</b>	-40	3392	8000	10275
<b>投资活动产生现金流量</b>	-9131	-4239	202	199
<b>融资活动产生现金流量</b>	7790	75	-7946	-10062
现金净变动	-1382	-771	257	411
现金的期初余额	9405	8105	7334	7591
现金的期末余额	8023	7334	7591	8002

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	44167	57304	57379	58984
营业成本	46815	54384	50369	49953
税金及附加	294	443	435	441
销售费用	65	90	90	92
管理费用	1101	1562	1541	1573
研发费用	585	568	630	649
财务费用	1371	1762	1670	1333
其他收益	73	57	59	61
投资收益	834	538	597	617
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-22	0	0	0
资产减值损失	-29	0	0	0
资产处置收益	185	0	0	0
<b>营业利润</b>	-5024	-910	3300	5622
营业外收入	139	139	139	139
营业外支出	171	171	171	171
<b>利润总额</b>	-5056	-942	3268	5589
所得税	-584	-179	573	952
净利润	-4473	-763	2694	4638
少数股东损益	-1325	-247	856	1465
<b>归属母公司净利润</b>	-3148	-516	1838	3173
<b>EPS(元)</b>	-0.60	-0.10	0.35	0.60

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	55.9%	29.7%	0.1%	2.8%
营业利润增长率	-242.4%	81.9%	462.8%	70.4%
归母净利润增长率	-280.3%	83.6%	456.1%	72.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	-6.0%	5.1%	12.2%	15.3%
净利率	-10.1%	-1.3%	4.7%	7.9%
ROE	-13.6%	-2.3%	7.4%	11.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	71.3%	71.5%	67.6%	62.7%
流动比率	0.61	0.59	0.73	0.97
速动比率	0.53	0.50	0.63	0.84
<b>营运能力</b>				
资产周转率	0.44	0.51	0.52	0.56
应收帐款周转率	7.77	7.15	6.36	6.43
存货周转率	20.13	16.05	14.04	14.66
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	-0.60	-0.10	0.35	0.60
每股经营现金	-0.01	0.65	1.52	1.96
每股净资产	4.42	4.33	4.73	5.16
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	-7.6	-46.3	13.0	7.5
PB	1.0	1.1	1.0	0.9

## 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股市场以上证综指或深圳成指为基准，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%
		审慎增持	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发送、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：100022	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn