

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

水电实现量价齐升，

新能源长期增长可期

——国投电力（600886）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/01/19

表现	1M	3M	12M
国投电力	4.2%	-2.1%	7.2%
沪深300	4.5%	7.6%	-14.2%

市场数据

2023/01/19

当前价格(元)	10.60
52周价格区间(元)	9.04-11.83
总市值(百万)	80,505.14
流通市值(百万)	75,231.43
总股本(万股)	745,417.98
流通股本(万股)	696,587.33
日均成交额(百万)	117.00
近一月换手(%)	0.21

《——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

事件：

2023年1月13日，国投电力发布2022年度业绩预增公告。2022年公司预计实现归母净利润36.5亿元-43.50亿元，与上年同期追溯调整前相比增加12.13亿元-19.13亿元，同比增加49.78%-78.51%。

投资要点：

■ **量价齐升，2022年预计归母净利润增长49.78%-78.51%**。2022年公司预计实现归母净利润36.5亿元-43.50亿元，与上年同期追溯调整前相比增加12.13亿元-19.13亿元，同比增加49.78%-78.51%，与上年同期追溯调整后数据相比，将增加11.94亿元-18.94亿元，同比增加48.63%-77.13%。经营业绩较去年同期有较大增长，主要由于上网电量及上网电价均同比上涨。2022年公司累计完成发电量1565.00亿千瓦时，较去年同期增长1.84%，平均上网电价0.351元/千瓦时，同比增长10.13%。

■ **水电受益于雅砻江新增装机叠加电价优化，火电亏损大概率同比收窄。**

■ **水电：**受益于雅砻江两杨投产带来发电增量以及梯级电站优化调度，2022年水电发电量991.93亿千瓦时，同比增加12.39%。同时2022年8月雅砻江锦官机组送苏电价调整为“基准落地电价+浮动电价”机制，调整后上网电价提升至0.3195元/KWh，全年公司水电上网价格同比上涨6.75%，预计2023年将受益于锦官机组电价结算和市场化交易电价上行。

■ **火电：**2022年公司火电发电量同比降低14.27%，主要由于部分火电所在区域雨水偏丰替代出力。由于供需持续紧张，市场交易下火电上网价格同比攀升23.75%，但同时煤炭价格仍然高企导致火电业务仍然亏损。根据公司预告推算2022Q4归母净利润-4.76亿元至2.24亿元，同比2021Q4归母净利润-10.24亿提升5.48亿元至12.48亿。考虑四季度水电同比增发0.08%、上网电价同比提升16.24%后，我们测算火电亏损同比大概率有所收窄。

■ **风光持续扩张，新能源未来增长可期。**公司2022年风电/光伏发电

电量价齐升，静待雅砻江业绩释放（买入）*电力
*杨阳》——2022-04-29

量同比+1.85%/+14.00%，平均上网电价同比+5.02%/-7.92%。雅砻江水电柯拉光伏电站、腊八山风电项目、两河口混合式抽蓄项目有序推进，根据国投电力公众号显示，2022Q4以来，浦北龙门风电场三期全部机组、酒泉风电基地的二期项目A区200MW风电机组、内蒙古杭锦旗风电场（150MW）和阜新晶步100MW农光互补发电项目等相继完成并网发电，四季度累计新增风光装机77.302万千瓦。此外，2022年7月新疆187.5万千瓦光热、储能、光伏配套项目获批，公司在风电光伏新能源项目规模上持续扩张。随着组件价格回落，光伏项目储备有望加速释放。根据上证e互动显示，十四五期间公司规划控股装机容量达5000万千瓦，其中清洁能源装机占比约72%，新能源持续发力，未来业绩增长可期。

- **盈利预测和投资评级** 考虑到燃煤成本较高，我们下调2022-2023年净利润，后续随煤价企稳、风光装机释放，公司业绩有望得到支撑。我们预计2022-2024年归母净利润分别为41/58/74亿元，同比增速分别为68%/42%/27%，对应PE分别19/14/11倍。维持“买入”评级。
- **风险提示** 宏观经济下滑风险；政策变动风险；来水不及预期；电力需求不及预期；电价下滑风险等。

预测指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	43682	49008	54072	55484
增长率（%）	11	12	10	3
归母净利润（百万元）	2437	4090	5815	7403
增长率（%）	-56	68	42	27
摊薄每股收益（元）	0.32	0.55	0.78	0.99
ROE（%）	5	7	9	11
P/E	36	19	14	11
P/B	2	1	1	1
P/S	2	2	1	1
EV/EBITDA	11	9	8	6

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:	10.60				投资评级:	买入				日期:	2023/01/19			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E										
盈利能力					每股指标														
ROE	5%	7%	9%	11%	EPS	0.32	0.55	0.78	0.99										
毛利率	29%	30%	35%	41%	BVPS	6.90	7.45	8.23	9.22										
期间费率	13%	12%	11%	10%	估值														
销售净利率	6%	8%	11%	13%	P/E	35.82	19.32	13.59	10.67										
成长能力					P/B	1.66	1.42	1.29	1.15										
收入增长率	11%	12%	10%	3%	P/S	1.96	1.61	1.46	1.42										
利润增长率	-56%	68%	42%	27%															
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
总资产周转率	0.18	0.19	0.20	0.20	营业收入	43682	49008	54072	55484										
应收账款周转率	4.56	6.75	5.48	5.45	营业成本	30901	34206	35197	32654										
存货周转率	34.40	32.24	35.57	39.60	营业税金及附加	942	1225	1352	1387										
偿债能力					销售费用	29	34	37	38										
资产负债率	64%	62%	60%	58%	管理费用	1306	1470	1622	1665										
流动比	0.57	0.80	1.03	1.28	财务费用	4291	4192	4091	4060										
速动比	0.53	0.75	0.98	1.23	其他费用/(-收入)	31	41	45	44										
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	6414	9087	13077	16803										
现金及现金等价物	8998	18328	22064	28943	营业外净收支	135	106	115	119										
应收款项	9668	7710	10192	10489	利润总额	6549	9193	13192	16922										
存货净额	1270	1520	1520	1401	所得税费用	1374	1620	2423	3213										
其他流动资产	1761	1663	1846	1838	净利润	5176	7574	10769	13709										
流动资产合计	21697	29221	35622	42671	少数股东损益	2739	3484	4954	6306										
固定资产	184275	185838	191643	201512	归属于母公司净利润	2437	4090	5815	7403										
在建工程	11225	12828	13898	13966	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
无形资产及其他	14835	15255	15706	16283	经营活动现金流	14631	21018	23227	26913										
长期股权投资	9338	9338	9338	9338	净利润	2437	4090	5815	7403										
资产总计	241370	252480	266207	283769	少数股东权益	2739	3484	4954	6306										
短期借款	8591	7910	4000	4000	折旧摊销	8625	9153	9940	10863										
应付款项	4732	4916	5262	4859	公允价值变动	-119	0	0	0										
预收帐款	7	94	44	54	营运资金变动	-3555	1023	-796	-1317										
其他流动负债	24657	23603	25175	24422	投资活动现金流	-9088	-11623	-16112	-20470										
流动负债合计	37987	36523	34482	33334	资本支出	-9242	-12624	-17141	-21243										
长期借款及应付债券	113007	118007	123007	128007	长期投资	-647	0	0	0										
其他长期负债	2315	2315	2315	2315	其他	801	1001	1029	773										
长期负债合计	115322	120322	125322	130322	筹资活动现金流	-6401	-65	-3378	435										
负债合计	153309	156846	159804	163657	债务融资	-4111	4320	1090	5000										
股本	7454	7454	7454	7454	权益融资	8691	0	0	0										
股东权益	88060	95634	106403	120113	其它	-10982	-4385	-4468	-4565										
负债和股东权益总计	241370	252480	266207	283769	现金净增加额	-893	9330	3736	6878										

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。

郑奇，北京理工大学工学硕士，现任国海证券中小盘研究员。具备七年航天单位军工电子产品研发与研发管理经验 and 一年买方经验。

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、展示或以其他任何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。