

火电绿电齐发力，公司业绩持续改善

上海电力(600021.SH)

核心观点

2023Q1 公司实现营收 103.42 亿元，同比增长 23.39%；实现归母净利润 3.35 亿元，同比增长 230.64%；实现扣非归母净利润为 3.16 亿元，同比增长 3962%。2023Q1，公司煤电、气电、风电、光伏发电量分别为 126.54 亿千瓦时、15.04 亿千瓦时、24.8 亿千瓦时和 11.3 亿千瓦时，分别同比上升 24.72%、12.54%、18.34% 和 17.84%，电量增长是公司营收及业绩改善的最核心因素。23Q1 公司确认投资收益 1.24 亿，同比下降 1.61 亿；资产处置收益 0.07 亿，同比下降 0.92 亿，二者在一定程度上拖累了公司业绩增长。

事件

公司发布 2023 年一季报

公司 2023 年一季度实现营收 103.42 亿元，同比增长 23.39%；实现归母净利润 3.35 亿元，同比增长 230.64%；实现扣非归母净利润为 3.16 亿元，同比增长 3962%。

简评

土耳其电量提升叠加清洁能源电量持续增长，推动公司业绩改善

2023Q1，公司煤电发电量为 126.54 亿千瓦时，同比上升 24.72%，主要系 22 年下半年土耳其胡努特鲁项目并表投产所致。公司气电、风电、光伏分别完成发电量 15.04 亿、24.8 亿和 11.3 亿千瓦时，同比增速分别为 12.54%、18.34% 和 17.84%，电量增长是公司营收及业绩改善的最核心因素。公司控股的土耳其胡努特鲁燃煤发电厂是中国电力企业在土耳其投资规模最大的在运煤电项目，装机容量 132 万千瓦，年均发电量约为 90-100 亿度电。23 年 2 月份土耳其发生严重地震，胡努特鲁电厂在周边电厂停运的情况下，仍保持相对稳定运行，并未受到重大资产损失。

期间费用整体改善，投资收益及资产处置收益同比有所下降

2023Q1 公司管理费用、研发费用和财务费用分别为 3.27 亿、0.23 亿和 8.21 亿，同比变化为 0.63 亿、0.01 亿和 -1.19 亿，整体期间费用同比下降 0.55 亿，降本增效成果显著。23Q1 公司确认投资收益 1.24 亿，同比下降 1.61 亿；资产处置收益 0.07 亿，同比下降 0.92 亿；投资收益及资产处置收益同比有所下降，在一定程度上拖累了公司业绩增长。

维持

买入

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:s1440519060004

发布日期：2023 年 04 月 24 日

当前股价：10.31 元

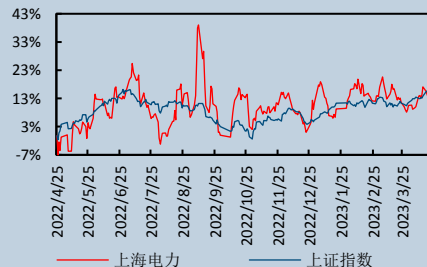
目标价格 6 个月：13 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	1.38/1.72	4.99/4.67	11.70/5.59
12 月最高/最低价 (元)			12.49/8.36
总股本 (万股)			281,674.36
流通 A 股 (万股)			261,716.42
总市值 (亿元)			290.41
流通市值 (亿元)			269.83
近 3 月日均成交量 (万)			4003.93
主要股东			
国家电力投资集团有限公司			44.43%

股价表现



相关研究报告

- 2023-04-01 【中信建投电力】上海电力(600021): 电力业务量价齐升，业绩实现扭亏为盈
- 2023-01-13 【中信建投电力】上海电力(600021): 土耳其火电如期释放利润，国内发电业务拖累业绩表现
- 2022-10-30 【中信建投电力】上海电力(600021): 三季度确立业绩反转拐点，土耳其电厂加速释放利润
- 2022-08-30 【中信建投电力】上海电力(600021): 二季度电量减少拖累煤电表现，清洁能

火电绿电齐发力，维持“买入”评级

2023 年，公司加快推进新能源建设，经营目标为全年投产绿电 6.8GW（含并购）以上。伴随着火电业务的盈利改善，新能源装机规模的持续增长，我们预期公司业绩将维持增长。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 22.9 亿元、32.6 亿元、37.7 亿元，归属普通股股东净利润分别为 21.6 亿元、31.3 亿元、36.4 亿元，对应 EPS 分别为 0.77 元/股、1.11 元/股、1.29 元/股，维持“买入”评级。

表 1：上海电力盈利预测（单位：百万元，元）

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	30631.3	39161.1	42394.2	42839.9	44979.0
营业成本	26021.6	31646.1	30925.0	29164.8	29539.0
营业税金及附加	199.7	230.9	249.9	252.6	265.2
销售费用	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
管理费用	1758.9	1708.0	2358.8	2546.7	2753.4
财务费用	3260.4	3868.7	4817.3	5455.6	6189.7
资产减值损失	-597.8	0.0	0.0	0.0	0.0
公允价值变动收益	1.2	1.5	0.0	0.0	0.0
投资净收益	374.5	687.0	1050.0	1100.0	1100.0
营业利润	-1017.2	2481.2	5092.7	6519.8	7331.3
营业外收入	66.3	108.5	108.5	108.5	108.5
营业外支出	146.7	43.3	43.3	43.3	43.3
利润总额	-1097.6	2546.4	5157.9	6585.1	7396.6
所得税	583.8	959.8	1154.6	1510.6	1713.4
净利润	-1681.4	1586.6	4003.3	5074.5	5683.1
少数股东损益	212.0	1265.9	1713.4	1815.6	1915.6
归属母公司净利润	-1893.3	320.8	2289.9	3258.9	3767.6
永续债利息	130.2	130.2	130.2	130.2	130.2
归属普通股股东净利润	-2023.6	190.5	2159.6	3128.7	3637.3
EPS	-0.77	0.07	0.77	1.11	1.29

资料来源：公司公告，中信建投

风险分析

燃煤成本风险：如果国内燃煤市场价格仍保持 2021 到 2022 年的高位水平，公司燃煤成本得不到改善或反而上升，公司 2023 年火电业务将难以实现盈利。

政策变动风险：公司处于电力行业，营收情况变化受政策调整的影响。如果燃煤上网电价或新能源补贴政策发生较大改变，公司电力业务可能将面临亏损。

境外业务波动风险：土耳其电厂业务是公司重要的利润来源，如果国际环境、地缘政治以及汇率情况等因素发生剧烈变化，公司境外业务利润贡献可能将不及预期。

分析师介绍

高兴

高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，2021 年起担任公用环保首席分析师，带领团队获取 2021-2022 年新财富电力公用事业入围、2022 年水晶球电力公用入围（第五名）等奖项。

研究助理

罗焱曦

luoyanxi@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk