



浙能电力 (60023.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

3Q24 电量高增，煤电价差同比收窄

业绩简评

10月29日公司发布24年三季报，1~3Q24实现营收663.0亿，同比-4.6%；实现归母净利67.0亿，同比+12.4%。3Q24实现营收261.3亿，同比-5.9%；实现归母净利27.7亿，同比-12.9%。

经营分析

新机组投产+浙江省用电需求景气，3Q24上网电量同比高增。3Q24公司完成上网电量508.5亿度，同比+17.4%，增速环比由负转正。3Q24上网电量同比高增主因：1)公司六横电厂二期3号机组和镇电燃机搬迁改造项目3号机组分别于7M24、8M24投产，装机规模扩张使得公司浙江省内火电机组发电量增速较浙江全省火电发电量增速高3.7pcts；2)宏观经济持续修复+持续高温天气，Q3浙江用电需求同比高增。7、8M24浙江省全社会用电量分别同比+9.6%、16.3%。分行业看，7、8月二产和居民分别贡献了53.2%和41.5%的用电增量，为当月用电增量贡献率最高的部门。

控股光伏制造上市子公司3Q24营收同比-63.2%，拖累公司整体营收增速。受光伏产业链竞争加剧影响，行业内产品售价普遍下降。3Q24公司控股光伏制造上市子公司实现营收14.6亿，同比减少25.2亿、降幅达63.2%，是公司营收下降的主要原因。

3Q24港口煤市场价同比-17元/吨，燃料成本降幅不及电价降幅或致点火价差同比收窄。3Q24秦皇岛5500大卡动力煤市场均价约847.5元/吨，同比下降17元/吨。基于供电煤耗300g/kWh和市场煤比例100%的假设，煤价下行带来度电燃料成本下降约6厘/kWh。若公司3Q24综合平均上网电价与1H24环比基本持平（即同比下降约1分/kWh），3Q24公司或面临度电点火价差同比收窄压力。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024~2026年分别实现归母净利润74.6/87.4/108.9亿元，EPS分别为0.56/0.65/0.81元，公司股票现价对应PE估值分别为11倍、9倍和7倍，维持“买入”评级。

风险提示

新项目进展、煤价下行程度、电力需求、电力市场化进展不及预期，光伏产业链竞争格局恶化、控股子公司业绩不及预期等风险

公共事业与环保组

分析师：张君昊 (执业S1130524070001)

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

联系人：唐执敬

tangzhijing@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：5.87元

相关报告：

- 《浙能电力公司点评：Q2电量承压，煤电价差扩大增利》，2024.8.30
- 《浙能电力公司点评：火电盈利弹性兑现，分红重视股东回报》，2024.4.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	80,195	95,975	94,280	94,628	97,854
营业收入增长率	12.8%	19.7%	-1.8%	0.4%	3.4%
归母净利润(百万元)	-1,829	6,520	7,461	8,739	10,888
归母净利润增长率	112.3%	456.5%	14.4%	17.1%	24.6%
摊薄每股收益(元)	-0.136	0.486	0.556	0.652	0.812
每股经营性现金流净额	0.02	0.86	1.01	1.08	1.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	-3.0%	9.7%	10.3%	11.4%	13.2%
P/E	-25.59	9.48	10.55	9.01	7.23
P/B	0.76	0.92	1.09	1.02	0.95

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	71,073	80,195	95,975	94,280	94,628	97,854
增长率		12.8%	19.7%	-1.8%	0.4%	3.4%
主营业务成本	-72,575	-83,364	-86,941	-84,564	-83,237	-83,709
%销售收入	102.1%	104.0%	90.6%	89.7%	88.0%	85.5%
毛利	-1,501	-3,169	9,034	9,716	11,391	14,145
%销售收入	n.a	n.a	9.4%	10.3%	12.0%	14.5%
营业税金及附加	-465	-330	-416	-377	-379	-391
%销售收入	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	0	0	-189	-217	-218	-225
%销售收入	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-1,575	-1,649	-2,060	-2,263	-2,271	-2,446
%销售收入	2.2%	2.1%	2.1%	2.4%	2.4%	2.5%
研发费用	-389	-261	-536	-471	-473	-489
%销售收入	0.5%	0.3%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	-3,930	-5,410	5,833	6,388	8,050	10,593
%销售收入	n.a	n.a	6.1%	6.8%	8.5%	10.8%
财务费用	-965	-1,271	-1,235	-1,002	-905	-800
%销售收入	1.4%	1.6%	1.3%	1.1%	1.0%	0.8%
资产减值损失	-22	-169	-597	-600	-400	-400
公允价值变动收益	-1	-1	-67	-55	-70	-70
投资收益	1,572	3,293	4,609	4,702	5,031	5,534
%税前利润	-55.5%	-106.2%	50.6%	46.6%	42.0%	36.6%
营业利润	-2,927	-3,178	9,304	10,282	12,172	15,322
营业利润率	n.a	n.a	9.7%	10.9%	12.9%	15.7%
营业外收支	93	78	-198	-200	-200	-200
税前利润	-2,834	-3,100	9,107	10,082	11,972	15,122
利润率	n.a	n.a	9.5%	10.7%	12.7%	15.5%
所得税	827	-505	-1,204	-1,210	-1,556	-2,117
所得税率	n.a	n.a	13.2%	12.0%	13.0%	14.0%
净利润	-2,006	-3,605	7,903	8,873	10,415	13,005
少数股东损益	-1,145	-1,777	1,383	1,412	1,676	2,117
归属于母公司的净利润	-861	-1,829	6,520	7,461	8,739	10,888
净利率	n.a	n.a	6.8%	7.9%	9.2%	11.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-2,006	-3,605	7,903	8,873	10,415	13,005
少数股东损益	-1,145	-1,777	1,383	1,412	1,676	2,117
非现金支出	5,905	6,021	6,934	7,292	7,773	8,478
非经营收益	-1,799	-1,925	-2,744	-2,966	-3,613	-4,217
营运资金变动	-1,253	-268	-615	401	-54	-138
经营活动现金净流	846	224	11,477	13,599	14,521	17,128
资本开支	-4,649	-5,227	-8,538	-9,907	-4,499	-8,205
投资	-3,841	-2,836	-2,527	-3,553	-4,070	-4,070
其他	2,626	2,248	3,799	4,734	5,031	5,534
投资活动现金净流	-5,864	-5,816	-7,266	-8,726	-3,538	-6,741
股权募资	28	355	349	0	0	0
债权募资	3,015	9,622	4,279	-160	-4,938	-3,647
其他	-5,754	-2,115	-3,034	-5,038	-5,533	-6,506
筹资活动现金净流	-2,711	7,861	1,594	-5,199	-10,470	-10,153
现金净流量	-7,726	2,278	5,773	-326	512	234

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,864	13,123	19,364	18,970	19,402	19,535
应收款项	9,774	9,523	14,297	14,493	14,028	13,702
存货	4,329	5,536	6,538	5,792	5,701	5,734
其他流动资产	2,184	1,562	2,246	2,359	2,403	2,427
流动资产	27,152	29,745	42,444	41,615	41,534	41,398
%总资产	23.5%	24.6%	28.8%	27.0%	26.8%	26.0%
长期投资	34,123	37,639	42,465	47,303	51,403	55,503
固定资产	48,581	47,259	53,264	56,653	53,336	53,032
%总资产	42.0%	39.1%	36.2%	36.7%	34.4%	33.3%
无形资产	2,802	3,127	4,828	4,754	4,691	4,631
非流动资产	88,477	91,176	104,797	112,665	113,496	117,708
%总资产	76.5%	75.4%	71.2%	73.0%	73.2%	74.0%
资产总计	115,629	120,921	147,241	154,279	155,030	159,106
短期借款	12,162	15,035	16,248	21,847	21,909	22,262
应付款项	9,505	10,208	13,512	13,827	13,155	12,544
其他流动负债	1,430	1,304	2,296	2,011	2,117	2,320
流动负债	23,097	26,547	32,057	37,685	37,181	37,126
长期贷款	18,136	24,540	32,026	26,526	21,526	17,526
其他长期负债	2,673	2,348	3,190	3,631	3,740	4,209
负债	43,906	53,434	67,274	67,843	62,447	58,862
普通股股东权益	63,867	61,213	67,405	72,463	76,933	82,477
其中：股本	13,601	13,409	13,409	13,409	13,409	13,409
未分配利润	18,274	16,083	22,054	25,784	30,154	35,598
少数股东权益	7,856	6,273	12,563	13,974	15,650	17,767
负债股东权益合计	115,629	120,921	147,241	154,279	155,030	159,106

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	-0.063	-0.136	0.486	0.556	0.652	0.812
每股净资产	4.696	4.565	5.027	5.404	5.737	6.151
每股经营现金净流	0.062	0.017	0.856	1.014	1.083	1.277
每股股利	0.230	0.000	0.000	0.278	0.326	0.406
回报率						
净资产收益率	-1.35%	-2.99%	9.67%	10.30%	11.36%	13.20%
总资产收益率	-0.74%	-1.51%	4.43%	4.84%	5.64%	6.84%
投入资本收益率	-2.69%	-5.81%	3.90%	4.11%	5.08%	6.42%
增长率						
主营业务收入增长率	37.51%	12.83%	19.68%	-1.77%	0.37%	3.41%
EBIT 增长率	N/A	37.65%	-207.82%	9.51%	26.03%	31.58%
净利润增长率	-114.16%	112.34%	456.55%	14.44%	17.13%	24.59%
总资产增长率	1.03%	4.58%	21.77%	4.78%	0.49%	2.63%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.4	38.0	40.1	50.0	48.0	45.0
存货周转天数	17.8	21.6	25.3	25.0	25.0	25.0
应付账款周转天数	33.4	36.3	42.6	50.0	48.0	45.0
固定资产周转天数	240.0	192.5	178.1	185.2	176.3	163.4
偿债能力						
净负债/股东权益	26.70%	39.20%	36.15%	34.01%	25.96%	20.20%
EBIT 利息保障倍数	-4.1	-4.3	4.7	6.4	8.9	13.2
资产负债率	37.97%	44.19%	45.69%	43.97%	40.28%	37.00%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	7	23	33	55
增持	0	1	5	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.13	1.18	1.15	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-09-11	买入	4.47	5.39~5.39
2	2023-10-28	买入	4.51	N/A
3	2024-04-30	买入	6.19	N/A
4	2024-08-30	买入	6.42	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究