

2022-05-25天风证券股份有限公司郭丽丽对国电电力进行研究并发布了研究报告《国家能源集团旗下常规能源发电业务平台》，本报告对国电电力给出买入评级，认为其目标价位为4.79元，当前股价为3.46元，预期上涨幅度为38.44%。

国电电力(600795)

简介：立足优质常规能源资产，清洁能源转型加速进行时

公司为国家能源集团旗下核心电力上市公司和常规能源发电业务平台，立足其优质常规能源资产，“十四五”期间加速推进新能源转型。截至2021年底，公司总控股装机容量为9980.85万千瓦，业务涵盖火电、水电、风电、光伏发电等多类项目，清洁能源权益装机占比超1/3。

火电：资产整合下质量稳步提升，煤电一体化优势凸显

①火电资产腾笼换鸟，资产质量稳步提升。2019年，公司和中国神华以各自所属部分火电资产合资成立北京国电电力；2021年，置入山东、福建等6省优质常规能源发电资产。截至2021年末，公司火电控股装机容量7739.96万千瓦，主要布局在东部沿海地区、大型煤电基地和外送电通道。②煤电一体化优势凸显，有望有效缓解燃料成本压力。公司煤电一体化优势显著，在煤价高企的背景下，盈利能力有望优先回归合理水平。从2021年来看，国电电力火电单位售电毛利为-1.86元/兆瓦时，单位亏损较低。

水电：21年业绩贡献25亿，盈利能力有望进一步提升

存量来看，公司水电装机规模持续增长，截至21年底，公司控股水电装机容量达1497.24万千瓦，主要集中于四川省大渡河流域。优质资源禀赋助力公司水电利用小时数领先全国，带动发电量稳步攀升，2021年公司水电发电量达588.78亿千瓦时，净利润贡献达25亿元；增量方面，截至21年末，在建机组规模达394.65万千瓦，全部投产后预计带来直接增发电量163.41亿千瓦时，并助力年调节能力提升。未来伴随大渡河流域弃水问题逐渐改善，叠加四川省电价上行，公司水电资产盈利能力有望进一步提升。

新能源：集团新能源发展主力军，“十四五”期间转型提速

存量方面，公司抢抓新能源产业发展窗口期，装机规模快速扩张，截至2021年底，风光装机容量达743.65万千瓦，项目分布于全国多个省份。依托于当地优质风力资源及消纳外送能力，公司风电可利用小时数高于全国水平。增量方面，公司作为国家能源集团新能源发展的“三驾马车”之一，新能源开发进一步提速，“十四五”

期间计划新增新能源装机3500万千瓦，占比超40%。另外，公司新老业务协同发展有望提升其项目获取能力，助力实现新能源跨越式发展。

盈利预测与估值：我们预计公司2022-2024年实现归母净利润59.94、76.54、88.90亿元，对应PE分别为9.85、7.71、6.64倍。基于分部估值分析，给予公司22年目标价4.79元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行、疫情超预期反弹、煤炭价格波动、来水低于预期、项目建成时间晚于预期、新能源装机规模扩张不及预期、风电资产转出等风险

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中金公司刘佳妮研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值为41.3%，其预测2022年度归属净利润为盈利52.4亿，根据现价换算的预测PE为12.81。

最新盈利预测明细如下：