



24 JUN, 2025

`Buy` rating on TNB with target price of RM16.04



Nanyang Siang Pau, Malaysia

分析：

APEX

SECURITIES

APEX SECURITIES BERHAD

鼎峰证券

国家能源

新电价结构稍微利好

目标价：16.04 令吉

最新进展

根据能源委员会文告，新电价将从 2025 年 7 月 1 日生效，一直持续至 2027 年 12 月 31 日。

该新电价结构对国家能源 (TENAGA, 5347, 主板公用事业股) 而言，预计属中性至轻微利好。

行家建议

我们了解到，此次电价调整主要涉及三大变动：

(i) 基本基础电价费率下调。

(ii) 新电费结构。

(iii) 改为燃料成本自动调整机制 (AFA)。

第四个监管周期 (RP4) 基本电价费率为每千瓦时 45.40 仙；低过 2024 年 12 月批准的费率为每千瓦时 45.62 仙，但仍高于 RP3 的每千瓦时 39.95 仙。

对于费率下调，我们预计，仅影响可转嫁的发电成本，并不影响国家能源的监管收益回报。

同时，从如今半年制的不平衡成本转嫁 (ICPT) 机制，改变成按月执行的 AFA 机制，则将提升国能的成本反映能力，并改善现金流稳定性，尤其是在燃料价格或汇率波动期间。

尽管 AFA 机制将按真实发电燃料成本每月进行调整，但自动调整幅度上限为每千瓦时 3 仙，超过部分需政府批准。

综上，我们维持盈利预测、目标价 16.04 令吉，以及“买入”评级不变。

我们继续看好国能未来走势，可受惠于能源需求增长、国家能源转型路线图 (NETR) 推动的输电网投资，以及对新加坡的低碳电出口潜力。

国家能源股价走势

18 天平均价 RM14.192

40 天平均价 RM14.090

2025 年 4 月

5 月

6 月

国家能源业绩预测

| 截至 12 月底财年 | 2025      | 2026      | 2027      |
|------------|-----------|-----------|-----------|
| 营业额 (令吉)   | 681.336 亿 | 713.133 亿 | 745.088 亿 |
| 核心净利 (令吉)  | 41.924 亿  | 42.902 亿  | 43.299 亿  |
| 每股核心盈利 (仙) | 72.1      | 73.8      | 74.5      |
| 本益比 (倍)    | 19.7      | 19.3      | 19.1      |
| 周息率 (%)    | 3.3       | 3.4       | 3.4       |

资料来源：鼎峰证券

23/06/2025 行情

闭市价：14.30 令吉

起落：+8 仙

最高：14.34 令吉

最低：13.96 令吉

成交量：278 万 1900 股

52 周最高：15.24 令吉

52 周最低：12.66 令吉

Provided for client's internal research purposes only. May not be further copied, distributed, sold or published in any form without the prior consent of the copyright owner.