

## 公用事业

2017年03月28日

## 华能国际 (600011)

## ——拟定增募投发电项目 持续优化电源结构

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据： 2017年03月27日

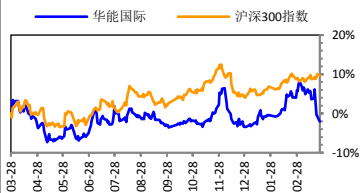
收盘价(元)	7.15
一年内最高/最低(元)	8.12/6.99
市净率	1.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	75075
上证指数/深证成指	3266.96 / 10581.92

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年12月31日

每股净资产(元)	5.36
资产负债率%	68.73
总股本/流通A股(百万)	15200/10500
流通B股/H股(百万)	-/4700

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《华能国际(600011)点评：业绩下滑符合预期 行业龙头有望受益改革》2017/03/22  
 《华能国际(600011)点评：火电量价齐跌 态势未变 发展清洁能源优化发电结构》2016/10/26

## 证券分析师

刘晓宁 A0230511120002  
 liuxn@swsresearch.com  
 叶旭晨 A0230515030001  
 yexc@swsresearch.com  
 王璐 A0230516080007  
 wanglu@swsresearch.com

## 联系人

王璐  
 (8621)23297818×7618  
 wanglu@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 事件：

- 公司发布定增预案，拟募资不超过50亿元，用于投资广东、江苏、河南、安徽和江西等地的燃机、风电、热电、火电等发电项目。

## 投资要点：

- **募资新投燃机、风电、热电项目，充实公司装机规模，优化装机结构。**本轮定增募投项目有800MW广东燃机，江苏、河南、安徽等地合计500MW风电项目，海南700MW热电项目，以及江西瑞金二期2000MW火电项目。募投项目符合国家产业政策，建成后，公司将新增燃机热电权益容量800MW，风电权益装机500MW，火电及热电机1650MW。其中，海南为我国煤电预警为数不多的绿色地区，募投的海南洋浦热电项目可满足洋浦经开区的用热、用电需求。江西瑞金二期项目位于赣州供电区，属于江西电网南部末端，系典型的受端电网，需要大电源点支撑。该二期扩建工程，加强了末端电网大电源支撑，可提高当地电网的稳定运行及供电可靠性。截至16年底，公司清洁能源占比升至13.01%，此次积极开发三个风电项目，有助于公司电源结构进一步优化。
- **用电需求回暖，推动供给侧改革提升行业效率，公司作为火电龙头业绩有望触底反弹。**截至16年底，公司可控装机容量达8388万千瓦，居国内行业可比公司第一。公司火电机组结构优质，60万千瓦以上的大型机组占一半以上；60%以上机组已完成超低排放改造。17年1~2季度全社会用电增速6.33%，延续高增长，火电利用小时出现反弹拐点，电煤价格亦出现小幅回落。公司资产优质，有望在煤电供给侧改革、需求回暖等市场环境改善的背景下实现业绩触底反弹。
- **两会强调推动煤电央企重组，煤电行业迎来重大变革。**两会正式提出启动煤电行业供给侧改革，并将煤电央企兼并重组作为解决煤电产能过剩的重要手段之一，电力行业央企重组有望提速。作为五大发电集团中的装机、业绩规模之首，公司或充分受益于电力行业重组带来的巨大机会。
- **盈利预测及评级：**暂不考虑增发，我们维持预测17-19年归母净利润为48.97、78.49和82.15亿元，对应的每股收益分别为0.32、0.52和0.54元/股，当前股价对应的PE分别为22倍、14倍和13倍。公司作为优质火电龙头，有望充分受益于火电行业供给侧改革和央企重组带来的行业性机会，维持“增持”评级。

## 财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	128,905	113,814	119,417	124,159	125,138
同比增长率(%)	2.79	-11.71	4.92	3.97	0.79
净利润(百万元)	13,786	8,814	4,897	7,849	8,215
同比增长率(%)	30.73	-36.06	-44.44	60.28	4.66
每股收益(元/股)	0.91	0.58	0.32	0.52	0.54
毛利率(%)	29.0	21.5	15.8	18.8	19.1
ROE(%)	17.4	10.8	5.7	8.6	8.6
市盈率	8	12	22	14	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

**表 1：公司盈利预测表（单位：百万元，元/股）**

	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	133833	140027	128905	113814	119417	124159	125138
二、营业总成本	116330	120199	107580	102045	113089	113068	113521
其中：营业成本	102865	104532	91521	89390	100529	100817	101216
营业税金及附加	1044	1049	1158	1178	1194	1117	1064
销售费用	9	4	4	16	16	16	16
管理费用	3433	4017	3997	3336	3501	3640	3668
财务费用	7523	8415	7809	6921	6850	6778	6657
资产减值损失	1456	2182	3090	1205	1000	700	900
加：公允价值变动收益	-6	43	-17	-13	0	0	0
投资收益	851	1429	1697	2383	1100	1200	1200
三、营业利润	18348	21300	23006	14139	7428	12291	12816
加：营业外收入	449	1013	1002	981	1000	1000	1000
减：营业外支出	1148	742	622	754	700	700	700
四、利润总额	17649	21571	23385	14366	7728	12591	13116
减：所得税	4545	6212	5835	3580	1756	3019	3098
五、净利润	13104	15360	17550	10786	5972	9572	10018
少数股东损益	2584	3177	3764	1972	1075	1723	1803
归属于母公司所有者的净利润	10520	12183	13786	8814	4897	7849	8215
六、基本每股收益	0.75	0.75	0.95	0.58	0.32	0.52	0.54
全面摊薄每股收益	0.69	0.80	0.91	0.58	0.32	0.52	0.54

资料来源：Wind，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、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，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。