申万宏源研究 SWS RESEARCH

公用事业

2017 年 03 月 29 日

华电国际 (600027)

——煤价高企压制公司利润 期待行业改革红利

报告原因：有业绩公布需要点评

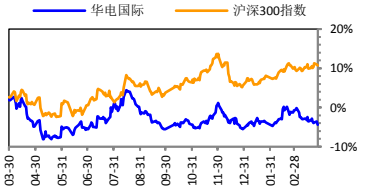
增持（维持）

市场数据：	2017 年 03 月 28 日
收盘价（元）	5.01
一年内最高/最低（元）	5.72/4.9
市净率	1.2
息率（分红/股价）	-
流通 A 股市值（百万元）	33991
上证指数/深证成指	3252.95 / 10563.29

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）	4.32
资产负债率%	73.14
总股本/流通 A 股（百万）	9863/6785
流通 B 股/H 股（百万）	-/1717

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《华电国际（600027）点评：中报业绩符合预期 未来期待集团资产注入》 2015/08/24

《晨会推荐版 150811》 2015/08/11

证券分析师
刘晓宁 A0230511120002
liuxn@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 2016 年度报告，2016 年实现营业总收入人民币 633.46 亿元，比上年同期减少约 10.80%；实现归母净利润 33.44 亿元，比上年同期下降约 56.53%，符合申万宏源预期。公司拟每 10 股派息 1.36 元（含税），分红金额占归母净利润的 40.11%。

投资要点：

- **火电主业量价齐跌营收减少，煤价上行四季度转亏。**截至目前，公司控股装机量达到 4814 万千瓦，较去年同期增加 203 万千瓦。受到火电装机过剩影响，公司发电设备利用小时数下滑，16 年完成上网电量 1778.20 亿千瓦时，同比减少 0.63%。电量减少加之 16 年火电上网电价全面下调，公司营收同比减少 10.80%，仅为 633.46 亿元。16 年四季度以来的煤价飙升严重影响了公司盈利能力，公司全年营业毛利率为 22.6%，较上年减少 10.9 个百分点。16 年四季度公司单季度业绩已经转亏，单季度归母净利润为-3.74 亿。

- **募投项目顺利投产，持续夯实主业。**公司为国内最大的火电企业之一，装机结构优质，截至目前火电装机达 4297 万千瓦，公司燃煤装机中 90%以上为 30 万千瓦级以上的优质机组，60 万千瓦以上装机占比超过 54%。公司在手 30 万千瓦以下机组经过供热改造后，市场竞争力亦得到显著增强，公司 2016 年完成供热量 6972 万万吉焦，同比增长 9.46%。公司 14 年非公开发行募投的奉节 2*60 万千瓦机组和十里泉 1*60 万千瓦机组已于 17 年初顺利投产，火电主业进一步加强。

- **用电需求回暖，电源建设放缓，优质龙头有望率先受益供给侧改革。**今年 1-2 月全社会用电增速达 6.33%，较去年同期增加 4.3 个百分点，配合全国规模以上装机增速放缓，火电利用小时数开始出现回升。需求回暖，配合煤电供给侧改革推进，公司作为优质火电龙头业绩有望率先触底反弹。

- **盈利预测及评级：**综合考虑煤价、电力需求回暖、供给侧改革推进等多重因素，我们调整 17-19 年归母净利润预测为 27.03、33.54 和 58.27 亿元（调整前 17 年业绩预测为 24.03），对应的每股收益分别为 0.27、0.34 和 0.59 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 19 倍、15 倍和 9 倍。公司作为优质龙头，受益行业景气度回升，业绩有望率先反弹，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）	71,015	63,346	68,098	70,345	76,339
同比增长率（%）	3.83	-10.80	7.50	3.30	8.52
净利润（百万元）	7,694	3,344	2,703	3,354	5,827
同比增长率（%）	30.36	-56.53	-19.18	24.08	73.73
每股收益（元/股）	0.78	0.34	0.27	0.34	0.59
毛利率（%）	33.5	22.6	18.6	19.1	23.5
ROE（%）	18.2	7.8	6.0	6.9	10.7
市盈率	6	15	19	15	9

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	66625	76633	71015	63346	68098	70345	76339
二、营业总成本	59802	66334	57558	57742	63342	64645	66130
其中：营业成本	51042	55416	47213	49034	55446	56901	58378
营业税金及附加	450	597	709	991	1066	1101	1195
销售费用	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	1764	1977	1995	1716	1845	1906	2068
财务费用	6019	6717	5955	4913	4985	4737	4489
资产减值损失	528	1626	1685	1088	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	509	837	398	324	200	300	400
三、营业利润	7331	11137	13856	5928	4956	6000	10609
加：营业外收入	475	425	502	684	684	684	684
减：营业外支出	586	914	542	220	500	500	500
四、利润总额	7220	10648	13815	6391	5140	6184	10793
减：所得税	1565	2218	3335	1766	1438	1712	3024
五、净利润	5655	8429	10480	4626	3703	4472	7769
少数股东损益	1517	2073	2786	1281	1000	1118	1942
归属于母公司所有者的净利润	4139	6356	7694	3344	2703	3354	5827
六、基本每股收益	0.56	0.74	0.84	0.34	0.27	0.34	0.59
全面摊薄每股收益	0.42	0.64	0.78	0.34	0.27	0.34	0.59

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 索取有关披露资料或登录 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	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

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。