

## 火电减亏趋势明朗，享受华电新能高成长性投资收益

华电国际(600027.SH)

**推荐**(首次)

### 核心观点:

#### ● 事件:

公司发布2022年年报，2022年实现营收1070.59亿元，同比增长2.34%，实现归母净利润1.00亿元（扣非-5.76亿元），同比增加50.82亿元（扣非减亏78.09亿元）；其中第四季度实现归母净利润-24.50亿元，同比减亏49.64亿元。利润分配方案为每10股派发现金红利2元（含税）。

#### ● 火电减亏趋势明朗，减值损失同比大幅减少23亿元

2022年全年燃煤价格高位运行，但受益于电价上浮落实到位，火电机组同比减亏明显，推动公司实现整体扭亏为盈。2022年公司累计完成上网电量2070.45亿千瓦时，其中火电1974.27亿千瓦时（同比-2.95%），水电96.18亿千瓦时（同比-0.63%）。整体平均上网电价0.519元/千瓦时（同比+20.7%）。我们预计2023年煤炭供需将转向宽松，市场煤价有望进入下行通道，有望推动长协履约提升以及火电盈利能力持续改善。根据国家发改委消息，目前2023年电煤中长期合同签订总量超过25亿吨，已基本实现签约全覆盖。

2022年公司信用减值损失0.45亿元（同比-90.5%），资产减值损失10.15亿元（同比-65.4%），两项减值同比共减少23.5亿元。

2022年投资收益48.05亿元（同比-33.8%），同比减少24.5亿元，主要是由于2022年参股的新能源和煤炭企业收益增加，以及2021年新能源资产整合等一次性收益的综合影响。

#### ● 盈利能力同比明显改善，经营性现金流量净额同比增加160亿元

2022年公司毛利率0.43%（同比+6.59pct），净利率-0.60%（同比+5.87pct），ROE（摊薄）-2.12%（同比+11.58pct），整体盈利能力同比明显改善。期间费用率5.31%（同比-0.52pct），成本控制能力良好。经营性现金流量净额96.54亿元，同比大幅增加160.05亿元。截至2022年末，公司资产负债率68.45%（同比+2.06pct），仍保持在稳健水平。

#### ● 持有华电新能31%股权，享受高成长投资收益

华电新能是华电集团新能源业务最终整合的唯一平台。截至2022年年末，公司持有华电新能31.03%的股权。根据2023年3月3日华电新能招股说明书（申报稿），截至2022年上半年末，华电新能控股装机27.95GW（其中风电20.67GW，太阳能7.28GW）。华电新能拟建装机15.17GW，项目兼具资源禀赋好、消纳能力好、电价承受能力强的优势。2021年以及2022年上半年，华电新能归母净利润分别为72.30亿元以及49.87亿元。华电集团2021年已提出，“十四五”期间力争新增新能源装机75GW，华电新能装机及盈利水平仍有较大增长空间，从而有望为公司带来高成长性投资收益。

#### 分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

#### 分析师

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

#### 研究助理

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan\_yj@chinastock.com.cn

#### 市场数据

2023-3-30

A股收盘价(元)	5.76
股票代码	600027
A股一年内最高价(元)	7.15
A股一年内最低价(元)	3.09
沪深300	4038.53
市盈率(TTM)	570
总股本(万股)	986,986
实际流通A股(万股)	815,262
流通A股市值(亿元)	470

#### 相对沪深300表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

● **估值分析与评级说明**

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 53.36 亿元、68.67 亿元、75.48 亿元，对应 PE 分别为 10.6 倍、8.2 倍、7.5 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

● **风险提示：**

煤价维持高位；新能源开发进度不及预期；电价上涨幅度受限等。

**主要财务指标**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	107058.54	115244.97	135208.94	142529.27
收入增长率%	2.34	7.65	17.32	5.41
净利润（百万元）	99.81	5336.09	6867.45	7548.25
利润增速%	102.00	5246.20	28.70	9.91
毛利率%	0.43	5.67	6.17	6.04
摊薄 EPS(元)	-0.08	0.54	0.70	0.76
PE	—	10.56	8.21	7.47
PB	0.98	0.87	0.79	0.71

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### (一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产	29230.40	28621.46	31758.33	32063.14	营业收入	107058.54	115244.97	135208.94	142529.2
现金	6282.44	5000.01	3850.73	2631.91	营业成本	106598.98	108711.02	126871.13	133917.9
应收账款	11938.19	11410.36	14232.12	14557.21	营业税金及附加	880.35	921.96	1081.67	1140.23
其它应收款	831.49	1627.34	1479.69	1786.21	营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	3728.56	2912.55	3918.36	3861.94	管理费用	1639.36	1728.67	2028.13	2137.94
存货	3937.38	5000.44	5260.96	5856.54	财务费用	4046.82	4108.49	4190.22	4175.33
其他	2512.34	2670.76	3016.47	3369.34	资产减值损失	-1015.47	97.88	475.69	220.47
非流动资产	194031.96	206206.36	211321.93	219574.66	公允价值变动收益	10.32	0.00	0.00	0.00
长期投资	41032.54	55523.42	64599.96	76383.67	投资净收益	4805.31	6914.70	7436.49	8551.76
固定资产	125748.28	126452.11	126830.94	126884.77	营业利润	-1335.60	8170.34	10572.47	11640.40
无形资产	7272.15	7724.38	7190.69	7083.82	营业外收入	275.20	300.00	300.00	300.00
其他	19978.98	16506.45	12700.34	9222.40	营业外支出	89.40	100.00	100.00	100.00
资产总计	223262.35	234827.82	243080.26	251637.81	利润总额	-1149.80	8370.34	10772.47	11840.40
流动负债	63091.81	62542.49	56638.33	50131.54	所得税	-511.69	1255.55	1615.87	1776.06
短期借款	27985.14	27990.19	17754.11	10109.46	净利润	-638.11	7114.79	9156.60	10064.34
应付账款	13378.68	12885.27	15480.34	16106.57	少数股东损益	-737.92	1778.70	2289.15	2516.08
其他	21727.99	21667.03	23403.88	23915.50	归属母公司净利润	99.81	5336.09	6867.45	7548.25
非流动负债	89721.29	94721.29	99721.29	104721.29	EBITDA	8605.44	13368.05	14789.67	15369.16
长期借款	59739.78	62739.78	65739.78	68739.78	EPS (元)	-0.08	0.54	0.70	0.76
其他	29981.51	31981.51	33981.51	35981.51					
负债合计	152813.10	157263.78	156359.62	154852.83	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	10935.29	12713.99	15003.14	17519.23	营业收入	2.34%	7.65%	17.32%	5.41%
归属母公司股东权益	59513.96	64850.05	71717.50	79265.76	营业利润	84.42%	711.74%	29.40%	10.10%
负债和股东权益	223262.35	234827.82	243080.26	251637.81	归属母公司净利润	102.00%	5246.20%	28.70%	9.91%
					毛利率	0.43%	5.67%	6.17%	6.04%
					净利率	0.09%	4.63%	5.08%	5.30%
					ROE	0.17%	8.23%	9.58%	9.52%
					ROIC	-0.33%	1.59%	2.10%	2.07%
					资产负债率	68.45%	66.97%	64.32%	61.54%
					净负债比率	216.91%	202.75%	180.30%	160.00%
					流动比率	0.46	0.46	0.56	0.64
					速动比率	0.34	0.33	0.40	0.44
					总资产周转率	0.48	0.49	0.56	0.57
					应收帐款周转率	8.97	10.10	9.50	9.79
					应付帐款周转率	8.00	8.94	8.73	8.85
					每股收益	-0.08	0.54	0.70	0.76
					每股经营现金	0.98	1.23	1.48	1.49
					每股净资产	6.03	6.57	7.27	8.03
					P/E	—	10.56	8.21	7.47
					P/B	0.98	0.87	0.79	0.71
					EV/EBITDA	20.56	13.58	12.00	11.45
					PS	0.53	0.49	0.42	0.40

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 分析师简介及承诺

**陶贻功**，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

**严明**，北京化工大学硕士，2018 年加入银河证券研究院，从事环保公用行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系方式

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)