

华电国际 (600027)

2023 半年报点评: 业绩符合预期, 火电盈利修复

买入 (维持)

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005
tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	107,059	127,943	138,780	150,392
同比	2%	20%	8%	8%
归属母公司净利润 (百万元)	100	3,577	3,982	4,042
同比	102%	3483%	11%	2%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.01	0.35	0.39	0.40
P/E (现价&最新股本摊薄)	523.62	14.61	13.13	12.93

关键词: #困境反转

■ **事件:** 公司公布 2023 半年报, 2023 年上半年公司实现营业收入 594.50 亿元, 同比增长 20.0%; 实现归母净利润 25.82 亿元, 同比增长 55.9%。单 Q2 看, 2023Q2 实现营业收入 274.71 亿元, 同比增长 32.5%; 实现归母净利润 14.48 亿元, 同比增长 40.0%, 业绩符合我们预期。

■ **上半年:** 受益于 2023H1 电价同比+1.74%、电量同比+7.72%、入炉煤价同比-7.38%综合影响, 业绩亮眼。2023H1 火电行业经营改善, 截至 2023H1, 公司控股装机 57.3GW, 其中燃煤 46.2GW (占比 81%), 燃气 (占比 15%), 水电 (占比 4%)。新增装机: 上半年新增煤电装机 2.5GW, 已获核准及在建机组 6.5GW。公司上半年实现上网电价 527.05 元/兆瓦时, 同比微增 1.74%; 上网电量 1007.31 亿千瓦时, 同比增长 7.72%; 入炉标煤单价 1092.78 元/吨, 同比降低 7.38%。公司电力业务收入占比主营业务收入的 89%。

■ **展望下半年:** 我们预计电价、煤价端均承压趋势, 关注是否有极端天气对火电需求的超预期增加。电价: 火电作为不受天气影响的稳定电源, 市场化趋势下有价格支撑, 公司 2023H1 电价属于较高水平, 下半年电价的主要支撑点在冬季高峰的用电需求及其他电源的出力情况。煤价: 煤价端 2022Q4 由于动力煤价格的飙升, 火电行业巨亏, 随着冬季供暖等需求增加, 动力煤价格通常呈现 Q4 涨价的趋势, 季节效应显著, 展望下半年我们预计今年四季度公司火电业务有望实现盈亏平衡。

■ **政策:** 我国电力体制改革进入深水区, 市场化趋势下火电价格有竞争优势。7 月 11 日中央深改委会议审议通过《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的指导意见》, 在风电光伏、储能、虚拟电厂等新型主体加入电力市场, 火电作为不受天气影响的电源将阶段性承担电源侧调峰调频的功能, 而给予火电容量电价变革也充分肯定了火电调峰调频的功能。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持预计公司 2023-2025 年归母净利润为 35.77 亿元、39.82 亿元、40.42 亿元, 对应 PE 为 15 倍、13 倍、13 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 政策风险, 煤炭价格波动风险; 宏观经济风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.11
一年最低/最高价	4.78/7.32
市净率(倍)	1.36
流通 A 股市值(百万元)	43,487.77
总市值(百万元)	52,262.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.75
资产负债率(% ,LF)	66.43
总股本(百万股)	10,227.56
流通 A 股(百万股)	8,510.33

相关研究

《华电国际(600027): 2022 年报点评: 容量电价+煤价下行, 火电迎戴维斯双击》

2023-03-30

《华电国际(600027): 2022 年报业绩预告: 符合预期, 重视火电容量电价视角下的资产重估》

2023-01-31

华电国际三大财务预测表

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	29,230	33,895	33,264	35,300	营业总收入	107,059	127,943	138,780	150,392
货币资金及交易性金融资产	6,282	7,818	5,074	4,869	营业成本(含金融类)	106,599	119,693	128,255	140,184
经营性应收款项	16,446	17,664	19,733	21,197	税金及附加	880	1,331	1,457	1,574
存货	3,937	5,144	5,254	5,837	销售费用	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,639	2,285	2,492	2,696
其他流动资产	2,565	3,269	3,203	3,397	研发费用	0	3	3	3
非流动资产	194,032	196,353	204,515	210,398	财务费用	4,047	4,231	4,223	4,237
长期股权投资	41,033	48,182	51,726	55,830	加:其他收益	934	1,049	1,119	1,219
固定资产及使用权资产	126,386	127,038	130,868	132,772	投资净收益	4,805	7,076	7,350	8,083
在建工程	14,843	11,790	9,653	8,157	公允价值变动	10	0	0	0
无形资产	7,272	4,913	7,938	9,399	减值损失	(1,060)	(2,687)	(4,298)	(4,402)
商誉	374	304	204	114	资产处置收益	82	250	259	285
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	(1,336)	6,088	6,781	6,883
其他非流动资产	4,124	4,126	4,126	4,126	营业外净收支	186	0	0	0
资产总计	223,262	230,248	237,779	245,697	利润总额	(1,150)	6,088	6,781	6,883
流动负债	63,092	65,180	67,254	69,633	减:所得税	(512)	1,191	1,323	1,344
短期借款及一年内到期的非流动负债	40,309	40,309	40,309	40,309	净利润	(638)	4,897	5,458	5,539
经营性应付款项	16,614	17,753	19,345	21,027	减:少数股东损益	(738)	1,321	1,476	1,496
合同负债	2,029	2,192	2,380	2,590	归属母公司净利润	100	3,577	3,982	4,042
其他流动负债	4,141	4,926	5,220	5,708	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.01	0.35	0.39	0.40
非流动负债	89,721	89,721	89,721	89,721	EBIT	(1,173)	4,631	6,574	5,935
长期借款	59,740	59,740	59,740	59,740	EBITDA	8,605	4,857	7,900	6,814
应付债券	25,034	25,034	25,034	25,034	毛利率(%)	0.43	6.45	7.58	6.79
租赁负债	61	61	61	61	归母净利率(%)	0.09	2.80	2.87	2.69
其他非流动负债	4,886	4,886	4,886	4,886	收入增长率(%)	2.34	19.51	8.47	8.37
负债合计	152,813	154,902	156,975	159,355	归母净利润增长率(%)	102.00	3,483.39	11.33	1.51
归属母公司股东权益	59,514	63,091	67,072	71,115					
少数股东权益	10,935	12,256	13,732	15,228					
所有者权益合计	70,449	75,346	80,804	86,343					
负债和股东权益	223,262	230,248	237,779	245,697					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	9,654	3,705	7,695	6,854	每股净资产(元)	3.64	4.01	4.41	4.82
投资活动现金流	(8,509)	2,092	(6,176)	(2,797)	最新发行在外股份(百万股)	10,228	10,228	10,228	10,228
筹资活动现金流	(1,183)	(4,262)	(4,262)	(4,262)	ROIC(%)	(0.34)	1.88	2.60	2.29
现金净增加额	(37)	1,535	(2,743)	(206)	ROE-摊薄(%)	0.17	5.67	5.94	5.68
折旧和摊销	9,778	226	1,326	880	资产负债率(%)	68.45	67.28	66.02	64.86
资本开支	(10,347)	5,914	(5,037)	(1,588)	P/E(现价&最新股本摊薄)	523.62	14.61	13.13	12.93
营运资本变动	1,006	(1,122)	(399)	(155)	P/B(现价)	1.40	1.28	1.16	1.06

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>