click here: http://www.hibor.com.cn

证券研究报告

公司研究·公司点评

东莞证券 DONGGUAN SECURITIES

电力

三季度发电量大增，盈利维持较高水平，仍具估值优势

谨慎推荐 （维持）

华能国际（600011）2013 年三季报点评

风险评级：一般风险

2013 年 10 月 23 日

饶 志
S AC 执业证书编号：S0340513090001

电话：0769-22119416
邮箱：raozhi@dgzq.com.cn

投资要点：

✧ **事件：**华能国际（600011）公布2013年三季报显示，1-9月公司实现营业收入992.38亿元，同比下降0.88%，实现归属于母公司净利润91.87亿元，同比上涨119.01%；实现归属母公司扣除非经常性损益净利润99.64亿元，同比增长141.52%；实现基本每股收益0.65元，同比增长116.67%。三季报业绩增长略低于市场预期。

点评：

✧ **受益迎峰度夏期持续高温带动用电需求，三季度发电量大增近15%。**前三季度公司中国境内各运行电厂按合并报表口径累计完成发电量2339.53亿千瓦时，同比增加4.6%，结束负增长。其中，三季度发电量大幅增长14.94%，主要原因是在迎峰度夏期间，全国大部分地区持续高温，从而带动用电需求不断攀升，公司的发电量和售电量的提升，使得前三季度营收下降幅度大幅收窄。

✧ **燃料成本下降提升盈利水平，资产减值损失计提较大影响利润增长。**1-9月毛利率24.04%，较上半年环比继续上升1个百分点；净利润率11.24%，环比略有提升。毛利率的提升主要原因仍然是燃料成本的下降，环渤海动力煤价格同比平均下跌15%左右，三季度下跌8-12%，使得公司前三季度年营业成本下降10.79%。10月份动力煤价格略有反弹，预计反弹空间有限。净利润率提升缓慢受资产减值计提6.48亿元（同比增长966.7%）影响，拖累利润增长。在电价下调和电煤反弹两头挤压压下，四季度利润增速预计将有较大放缓。

✧ **费用控制较好，资本结构不断优化。**1-9月公司的财务费用比例再次下降0.2个百分点至5.7%，同比下降15.97%，其他费用均控制较好，有利于利润的提升。另外，公司短、长期借款分别下降9.55%和17.05%，下降较快。使得公司资产负债率环比进一步降低2个百分点至71.75%，资本结构不断优化。

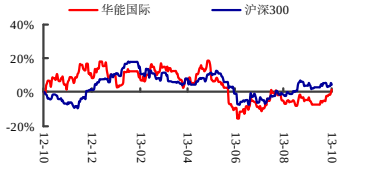
✧ **电价下调近3%，对2014年业绩影响有限。**公司此次下属电厂机组上网电价加权平均下调1.26分，下调比例2.8%（不含除尘电价）。按此比例我们估算对2014年EPS影响约0.165元，影响比例约20%。此外，煤电联动带来的电价调整暂不做估算。

✧ **维持“谨慎推荐”评级。**我们修正对公司2013-2014年的盈利预测，初步预计2013-2014年基本每股收益0.81元和0.62元，对应PE分别为7.3倍和9.4倍，公司估值水平较行业平均水平依然较低，面临估值修复机会。维持“谨慎推荐”评级。

✧ **风险提示。**煤电联动政策致电价下调超预期，燃煤价格大幅反弹

主要数据	2013 年 10 月 22 日
收盘价(元)	5.89
总市值（亿元）	827.86
总股本(百万股)	14,055.4
流通股本(百万股)	10,000.0
ROE（TTM）	17.92%
12 月最高价(元)	7.40
12 月最低价(元)	4.76

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

华能国际（600011）2013 年年报点评：收入下降难掩业绩延续高增长

2013-7-31

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

click here: http://www.hibor.com.cn

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入	**133,420.77**	**133966.66**	**134100.63**	**138123.64**
营业总成本	**133,084.70**	**125662.02**	**117573.87**	**125656.31**
营业成本	121,816.77	112136.54	104598.49	112570.77
营业税金及附加	672.04	672.04	670.50	690.62
销售费用	9	6.00	6.71	6.91
管理费用	2916	3087.41	2950.21	2762.47
财务费用	7494	8888.47	8476.30	9280.23
资产减值损失	365	871.57	871.65	345.31
其他经营收益	**803**	**816.12**	**800.00**	**800.00**
公允价值变动净收益	(1)	-1.17	0.00	0.00
投资净收益	804	817.29	800.00	800.00
其中 对联营和合营投资收益	660	630.16	700.00	700.00
营业利润	**1139**	**9120.76**	**17326.76**	**13267.33**
加 营业外收入	1378	694.03	700.00	756.00
减 营业外支出	169	387.52	400.00	432.00
利润总额	**2348**	**9427.26**	**17626.76**	**13591.33**
减 所得税	984	2574.81	4406.69	3397.83
净利润	**1364**	**6852.45**	**13220.07**	**10193.50**
减 少数股东损益	**96**	983.80	1840.23	1418.94
归属于母公司净利润	1268.25	5868.65	11379.84	8774.56
最新总股本(万股)	**14055.38**	**14055.38**	**14055.38**	**14055.38**
基本每股收益(元)	0.09	0.42	0.81	0.62
市盈率（倍）	65.28	14.11	7.27	9.43

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

s

click here: http://www.hibor.com.cn

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn