

2014年09月01日

许柳惜

C0064@capital.com.tw

目标价(元)

4.6RMB/6.7HKD

华电国际(600027/1071.HK)

Buy/买入

发电量增加, 主营业务盈利能力提升

结论与建议:

公司今日发布 14H1 业绩报告, 报告期实现收入 337.84 亿元(YOY+6.91%), 实现净利润 26.78 亿元(YOY+58.04%)。单季度看, 公司 2Q 实现净利润 14.78 亿元(YOY+67.63%)。净利润较大幅度上升的主要原因在于煤价降低及发电量增加, 公司主营业务的盈利能力提升。

预估 14 年、15 年净利润 56.42 亿元(YOY+36.35%)、54.37 亿元(YOY-3.65%), EPS0.77、0.74 元, 当前 A 股股价对应 14 年动态 PE 仅为 4.9X, H 股为 5.0X。考虑业绩增长的确定性, 当前动态估值有修复机会, 维持 A、H 股“买入”建议; A 股目标价 4.60 元(对应 14 年动态 PE 6X), H 股目标价 6.70HK\$(对应 14 年动态 PE 5X)。

■ **H1 实现净利润 26.78 亿元(YOY+58.04%)**: 报告期内公司实现收入 337.84 亿元(YOY+6.91%), 实现净利润 26.78 亿元(YOY+58.04%)。公司一季度实现净利润 12.01 亿元(YOY+47.74%), 二季度实现净利润 14.78 亿元(YOY+67.63%), 净利润大幅度上升的原因在于发电量同比增加, 以及投资收益同比增加, 上半年实现投资收益 2.86 亿元, 同比增加 42%。

■ **燃料价格降低, 毛利率提升 4.66 个百分点**: 上半年公司售电业务(占总营收的 92.43%)的毛利率为 26.06%, 同比提升了 2.63 个百分点, 主要原因在于上半年煤炭价格维持较低的水准。预测下半年煤炭价格将继续低位徘徊, 公司毛利率有望维持在较高的水准。

■ **发电量增加 7.56%, 拉动营收同比增长**: 公司上半年累计完成发电量 879.40 亿千瓦时(YOY+7.56%), 完成年度发电量计划 1860 亿千瓦时的 47.28%。机组利用小时完成 2450 小时, 同比增加 32 小时, 其中燃煤机组利用小时完成 2696 小时, 同比增加 95 小时。上半年新增装机 1926 兆瓦, 目前已核准及在建机组有 8562.3 兆瓦。考虑到新增机组投产的影响以及下半年用电旺季的到来, 我们预计公司下半年发电量将稳中有升, 14、15 年增速为 9%、11%。

■ **装机规模不断扩大, 资产注入可期**: 公司在年中会时提出, 预计到 2020 年, 公司控股发电装机将达到 60000 兆瓦, 其中清洁能源装机比重超过 30%。截至目前, 公司控股总装机容量为 37321 兆瓦, 未来装机规模将不断扩大。大股东华电集团尚有近 50000 多兆瓦的装机量未注入上市公司, 作为集团整合常规能源发电资产的最终平台和发展常规能源发电业务的核心企业, 公司未来有望接受集团资产的大量注入, 装机容量大幅提升。

■ **盈利预测**: 我们预估 14 年、15 年净利润 56.42 亿元(YOY+36.35%)、54.37 亿元(YOY-3.65%), EPS0.77、0.74 元, 当前 A 股股价对应 14 年动态 PE 仅为 4.9X, H 股为 5.0X。考虑业绩增长的确定性, 当前动态估值有修复机会, 维持 A、H 股“买入”建议; A 股目标价 4.60 元(对应 14 年动态 PE 6X), H 股目标价 6.70HK\$(对应 14 年动态 PE 5X)。

..... 接续下页

公司基本资讯

产业别	公用事业
A 股价(2014/8/29)	3.64
上证综指(2014/8/29)	2217.20
股价 12 个月高/低	3.85/2.84
总发行股数(百万)	8807.29
A 股数(百万)	5880.06
A 市值(亿元)	320.59
主要股东	中国华电集团公司(51.72%)
每股净值(元)	3.18
股价/账面净值	1.14
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-0.3 18.6 25.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-03-20	7.08	买入
2013-04-24	6.50	买入

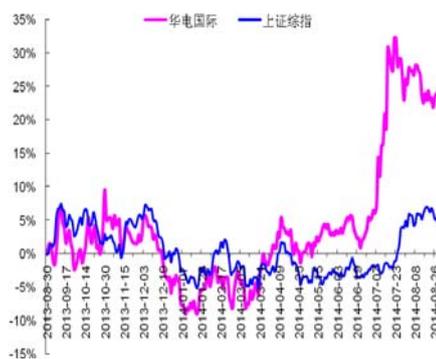
产品组合

售电	93.2%
供热	5.2%
售煤	1.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.3%
一般人	4.4%

股价相对大盘走势



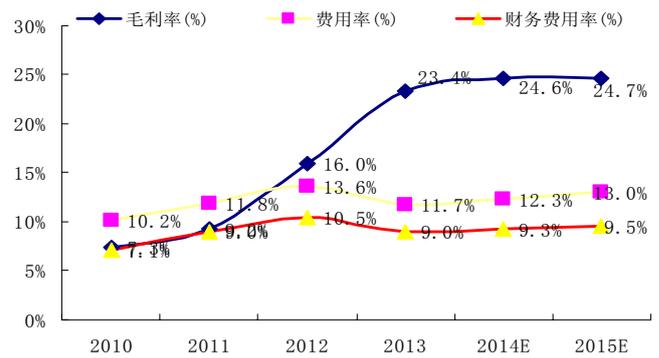
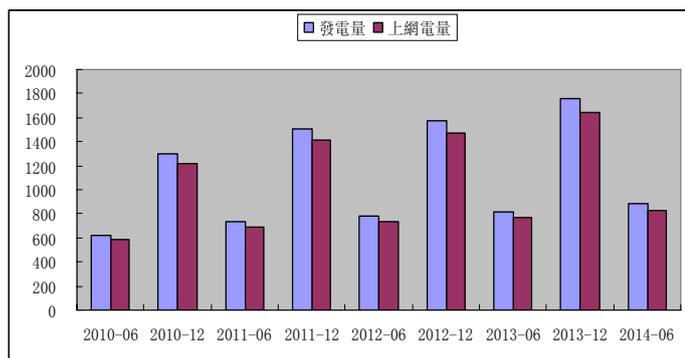
年度截止 12 月 31 日		2,011	2,012	2,013	2014F	2015F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	79.19	1417.70	4138.61	5642.90	5437.12
同比增减	%	-61.90%	1690.25%	191.92%	36.35%	-3.65%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.011	0.192	0.561	0.766	0.738
同比增减	%	-61.90%	1690.25%	191.92%	36.35%	-3.65%
A 股市盈率(P/E)	X	549.18	30.68	10.51	4.87	5.06
股利(DPS)	RMB 元	0.000	0.065	0.225	0.300	0.300
股息率(Yield)	%	0.00%	1.74%	6.03%	8.04%	8.04%

图表一： 公司发电量、上网电量

单位：亿千瓦时

图表二： 公司毛利率、费用率走势

单位：%



资料来源：Wind，群益证券(2014/08)

资料来源：Wind，群益证券(2014/8)

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2,011	2,012	2,013	2014F	2015F
营业收入	54,491	59,490	66,625	72,231	79,177
经营成本	49,465	49,968	51,042	54,434	59,616
营业税金及附加	209	268	450	555	596
销售费用	-	-	-	0	0
管理费用	1,520	1,843	1,764	1,926	2,123
财务费用	4,925	6,223	6,019	6,463	7,132
资产减值损失	-13	225	528	11	17
投资收益	1,282	1,104	509	622	740
营业利润	-334	2,067	7,331	9,464	10,433
营业外收入	531	757	475	482	480
营业外支出	21	208	586	222	235
利润总额	177	2,615	7,220	9,724	10,678
所得税	32	698	1,565	2,084	2,325
少数股东损益	66	499	1,517	1,701	1,977
归属于母公司所有者的净利润	79	1,418	4,139	5,643	5,437

附二：合并资产负债表

百万元	2,011	2,012	2,013	2014F	2015F
货币资金	2,474	3,103	2,953	3,249	3,573
应收帐款	4,926	6,614	7,349	8,818	9,700
存货	2,778	3,383	3,156	3,472	3,819
流动资产合计	13,002	17,159	16,912	19,911	21,902
长期投资净额	10,726	10,305	10,646	11,178	11,737
固定资产合计	89,252	106,881	110,463	113,777	117,190
在建工程	13,993	11,671	14,704	16,174	17,791
无形资产	135,377	147,412	155,906	163,699	170,183
资产总计	148,379	164,571	172,818	183,610	192,084
流动负债合计	54,004	56,413	62,119	68,331	75,164
长期负债合计	70,729	80,514	77,159	84,874	93,362
负债合计	124,733	136,926	139,278	153,205	168,526
少数股东权益	7,542	8,343	10,580	11,240	10,420
股东权益合计	16,104	19,302	22,960	19,164	13,138
负债和股东权益总计	148,379	164,571	172,818	183,610	192,084

附三：合并现金流量表

百万元	2,011	2,012	2,013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	6,733	12,283	21,886	39,394	47,273
投资活动产生的现金流量净额	-13,182	-16,408	-14,186	-13,902	-13,624
筹资活动产生的现金流量净额	7,325	5,065	-7,840	-25,197	-33,324
现金及现金等价物净增加额	876	940	-140	295	325

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。