

2014年12月31日

许柳惜

C0064@capital.com.tw

目标价(元)

7.8RMB/7.6HKD

华电国际(600027/1071.HK)

Buy/买入

拟定增募资 71 亿, 启动资产注入

结论与建议:

公司拟非公开发行不超过 14.18 亿股, 募集资金不超过 71.47 亿元, 全部资金用于电力项目建设以及补充流动资金, 将进一步增加核心业务收入, 优化财务结构。公司预计到 2020 年, 包括母公司的资产注入, 新增装机容量将以每年 10% 的速度增长。

我们预估 14 年、15 年净利润 57.57 亿元(YOY+39.11%)、61.99 亿元(YOY+7.68%), 摊薄后 EPS0.654、0.606 元, 当前 A 股股价对应 14 年、15 年动态 PE 仅为 10.5X、11.4X, H 股为 7.9X、8.5X。由于募集资金投资项目的经营效益需在建成后才能完全释放, 短期内每股收益可能受到一定程度的影响, 但项目建成达产后, 公司未来的盈利能力、经营业绩将有望进一步提升, 我们维持 A、H 股“买入”建议; A 股目标价 7.80 元(对应 15 年动态 PE12X), H 股目标价 7.60HK\$(对应 15 年动态 PE 10X)。

公司基本资讯

产业别	公用事业		
A 股价(2014/12/30)	6.90		
上证综指(2014/12/30)	3165.82		
股价 12 个月高/低	7.38/2.84		
总发行股数(百万)	8807.29		
A 股数(百万)	5880.06		
A 市值(亿元)	607.70		
主要股东	中国华电集团公司(50.04%)		
每股净值(元)	3.41		
股价/账面净值	2.02		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	42.6	73.4	146.5

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

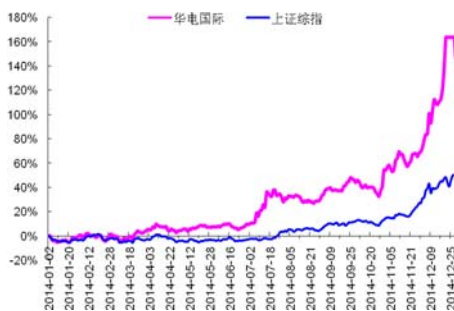
产品组合

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%
一般法人	4.4%

股价相对大盘走势



■ **非公开发行 14.18 亿股, 募资 71.47 亿元:** 拟以不低于 5.04 元/股的价格, 向包括控股股东中国华电集团公司在内的不超过 10 名特定投资者, 非公开发行不超过 14.18 亿股, 占发行后总股本的 13.87%, 募集资金不超过 71.47 亿元, 中国华电承诺以现金方式认购不低于本次非公开发行实际发行股份总数的 20%, 本次发行完成后, 中国华电将合计持有本公司 45.87% 的股份, 仍为本公司控股股东。

■ **51 亿募集资金用于火电厂建设, 增容 4.82%:** 本次非公开发行所募集的资金, 主要用于电力项目建设。其中, 30 亿投入奉节发电厂 2*60 万千瓦机组项目, 21 亿投入十里泉发电厂 1*60 万千瓦机组项目。以上两个项目都将于 2016 年年内实现投产, 届时将增加公司的控股装机容量 180 万千瓦, 以截至 2014 年中期公司拥有的控股装机容量 3732.1 万千瓦为基础, 增幅达到约 4.82%, 将增加公司核心业务收入和盈利能力。

■ **20.47 亿募集资金补充流动资金, 财务结构优化:** 公司拟将募集资金中约 20.47 亿用于补充流动资金, 有利于优化资产负债结构, 适当减少财务费用。截至 2014 年 9 月 30 日, 公司的资产负债率为 77.85%, 明显高于可比上市公司的平均水准 (74.83%), 预计本次发行完成后, 将使公司的资产负债率下降约 3 个百分点。

■ **拟收购控股股东 500 万火电资产:** 公司同时发布公告称, 将启动收购控股股东部分资产收购工作, 收购范围为中国华电所属控股容量约 500 万的火电资产。若收购成功, 将使公司目前装机容量增加 13% 左右, 该部分股权比例对应的 2014 年上半年归属于母公司所有者的净利润合计占本集团 2014 年上半年合并财务报表下归属于本公司股东的净利润的比率在 10% 至 20% 之间。此收购目前仍处于前期工作。

■ **盈利预测:** 受益于煤价下跌以及发电量增加, 公司前三季度实现净利润 42.5 亿, 同比增长 45.45%。我们预估 14 年、15 年净利润 57.57 亿元(YOY+39.11%)、61.99 亿元(YOY+7.68%), 摊薄后 EPS0.654、0.606 元, 当前 A 股股价对应 14 年、15 年动态 PE 仅为 10.5X、11.4X, H 股为 7.9X、8.5X。由于募集资金投资项目的经营效益需在建成后才能完全释放, 短期内每股收益可能受到一定程度的影响, 但项目建成达产后, 公司未来的盈利能力、经营业绩将有望进一步提升, 我们维持 A、H 股“买入”建议; A 股目标价 7.80 元(对应 15 年动态 PE12X), H 股目标价 7.60HK\$(对应 15 年动态 PE 10X)。

..... 接续下页

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	5757.02	6199.25
同比增减	%	-61.90%	1690.25%	191.92%	39.11%	7.68%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.009	0.161	0.470	0.654	0.606
同比增减	%	-61.90%	1690.25%	191.92%	39.11%	-7.25%
A 股市盈率(P/E)	X	767.40	42.87	14.68	10.56	11.38
股利(DPS)	RMB 元	0.000	0.065	0.225	0.300	0.300
股息率(Yield)	%	0.00%	0.94%	3.26%	4.35%	4.35%

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	69,675	72,417
经营成本	49,465	49,968	51,042	52,270	54,329
营业税金及附加	209	268	450	531	537
销售费用	-	-	-	0	0
管理费用	1,520	1,843	1,764	1,782	1,812
财务费用	4,925	6,223	6,019	6,271	6,328
资产减值损失	-13	225	528	11	17
投资收益	1,282	1,104	509	737	740
营业利润	-334	2,067	7,331	9,547	10,133
营业外收入	531	757	475	403	480
营业外支出	21	208	586	227	235
利润总额	177	2,615	7,220	9,723	10,378
所得税	32	698	1,565	2,067	2,260
少数股东损益	66	499	1,517	1,638	1,919
归属于母公司所有者的净利润	79	1,418	4,139	5,757	6,199

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,不对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, 或会买入, 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。