2015 年 1 月 27 日

许椰惜
C0064@capital.com.tw

目标价(元) 8.0RMB/8.5HKD

华电国际(600027/1071.HK) Buy/买入

2014 年业绩预增 35%-45%

结论与建议：

公司今日发布业绩预增公告，预计 2014 年实现归属于上市公司股东的净利润将同比增长 35%-45%，由此估算，2014 年净利润将在 55.87-60.01 亿元之间。公司业绩大幅增长主要是因为全年发电量同比上升，同时单位燃料成本下降。

我们预估 14 年、15 年净利润 59.15 亿元(YOY+42.92%)、63.51 亿元(YOY+7.37%)，EPS0.58、0.62 元，当前 A 股股价对应 14 年、15 年动态 PE 为 11X、10X，H 股为 9X、8X。我们维持 A、H 股“买入”建议；A 股目标价 8.0 元(对应 15 年动态 PE13X)，H 股目标价 8.5HK$(对应 15 年动态 PE 11X)。

- 发电量同比增 2.69%：虽然去年全社会电力需求疲软，但受益于新投产机组的电量贡献，公司 2014 年发电量仍实现同比增长，由此带动业绩增长。公司去年新增投产机组 3000 兆瓦左右，累计完成发电量 1801.75 亿千瓦时，同比增长约 2.69%，上网电量 1687.45 亿千瓦时，同比增长约 2.67%。
- 燃料成本下降，毛利率提升：自去年年初以来，环渤海动力煤价格下降了 14%左右。受益于煤炭价格下跌，公司燃料成本下降，毛利率有所提升，我们估算公司全年毛利率约为 25.8%，比去年同期提升了 2.5 个 pct。自去年 9 月份起，公司上网电价下调 0.73 分/千瓦时，折合标煤单价约为 25 元/吨，预计公司 2015 年毛利率可能略有下降，但仍可维持在较高的水准。
- 装机规模不断增长：截至 2014 年 9 月底，公司控股装机容量为 37570 兆瓦。2014 年底，公司定增募集 50 亿投于电力项目建设，两个项目合计 1800 兆瓦，将于 2016 年年内实现投产。且公司宣布启动控股股东火电资产收购计划，共 5000 兆瓦，可使公司目前装机容量增加 13%左右。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，经营业绩有望进一步提升。
- 盈利预测：我们预估 14 年、15 年净利润 59.15 亿元(YOY+42.92%)、63.51 亿元(YOY+7.37%)，EPS0.58、0.62 元，当前 A 股股价对应 14 年、15 年动态 PE 为 11X、10X，H 股为 9X、8X。公司未来装机容量有较大的增长空间，业绩有望进一步提升，我们维持 A、H 股“买入”建议；A 股目标价 8.0 元(对应 15 年动态 PE13X)，H 股目标价 8.5HK$(对应 15 年动态 PE 11X)。

..... 接续下页 .....

公司基本资讯

产业别	公用事业
A 股价(2015/1/26)	6.16
上证综指(2015/1/26)	3383.18
股价 12 个月高/低	7.38/2.87
总发行股数(百万)	8807.29
A 股数(百万)	5880.06
A 市值(亿元)	542.53
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	1.81

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-16.5	39.1	123.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-12-31	6.90	买入
2014-10-30	3.93	买入

产品组合

售电	93.7%
供热	4.8%
售煤	1.6%

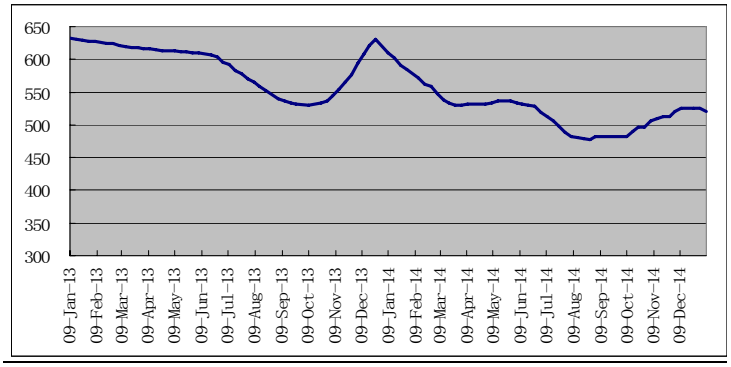
机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.7%
一般法人	4.8%

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	5915.02	6351.11
同比增减	%	-61.90%	1690.25%	191.92%	42.92%	7.37%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.008	0.138	0.404	0.577	0.619
同比增减	%	-61.90%	1690.25%	191.92%	42.92%	7.37%
A 股市盈率(P/E)	X	797.73	44.56	15.26	10.68	9.95
股利(DPS)	RMB 元	0.000	0.065	0.225	0.300	0.300
股息率(Yield)	%	0.00%	1.06%	3.65%	4.87%	4.87%

图表一：环渤海动力煤价格及年均线（元/吨）



资料来源：Wind，群益证券

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -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	68,106	70,354
经营成本	49,465	49,968	51,042	50,506	52,512
营业税金及附加	209	268	450	529	533
销售费用	-	-	-	-	-
管理费用	1,520	1,843	1,764	1,771	1,791
财务费用	4,925	6,223	6,019	6,232	6,257
资产减值损失	-13	225	528	11	11
投资收益	1,282	1,104	509	737	854
营业利润	-334	2,067	7,331	9,794	10,103
营业外收入	531	757	475	403	480
营业外支出	21	208	586	427	235
利润总额	177	2,615	7,220	9,770	10,348
所得税	32	698	1,565	2,105	2,134
少数股东损益	66	499	1,517	1,751	1,863
归属于母公司所有者的净利润	79	1,418	4,139	5,915	6,351

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

1

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证益券(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)有限公司及其任何之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和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之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。