

2015年8月25日

许椰惜

C0064@capital.com.tw

目标价(元) 9.0RMB/8.5HKD

公司基本资讯

产业别	公用事业
A 股价(2015/8/25)	6.36
上证综指(2015/8/25)	2964.97
股价 12 个月高/低	11.34/3.59
总发行股数(百万)	8807.29
A 股数(百万)	5940.06
A 市值(亿元)	377.79
主要股东	中国华电集团公司(50.06%)
每股净值(元)	3.73
股价/账面净值	1.70
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-21.5 -27.8 80.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-12-31	6.90	买入
2015-1-27	6.16	买入

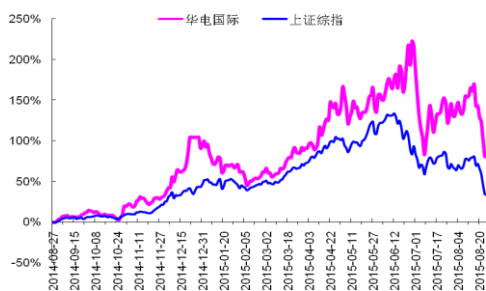
产品组合

售电	94.1%
供热	4.4%
售煤	1.5%

机构投资者占流通 A 股比例

一般法人	58.7%
------	-------

股价相对大盘走势



华电国际(600027/1071.HK)

Buy/买入

2015H1 业绩同比增 30.85%

结论与建议：

公司 22 日发布 2015 年半年报，报告期内实现营业收入 305.81 亿元，YOY-9.48%，实现净利润 35.05 亿元，YOY+30.85%。单季度来看，2Q 实现净利润 17.08 亿元，YOY+15.6%。业绩同比增长，主要受益于燃料成本下降。

预计公司 15、16 年分别实现净利润 71.35 亿元(YOY+20.88%)、78.72 亿元(YOY+10.33%)，摊薄后 EPS0.70、0.77 元，当前 A 股对应 15 年、16 年动态 PE9X、8X，H 股 6X、6X，公司有望受益电力改革和集团资产注入预期，维持 A 股和 H 股“买入”建议。A 股目标价 9.0 元(对应 15 年动态 PE13X)，H 股目标价 8.5HK\$(对应 15 年动态 PE 10X)。

- **发电量同比下降 7.29%**：上半年公司实现营业收入 305.81 亿元，同比下降 9.48%，主要是受到上网电量同比下降以及上网电价下调的影响。公司上半年新增投产机组 5823 兆瓦，累计完成发电量 815.26 亿千瓦时，同比下降 7.29%，。
- **燃料成本下降，毛利率提升**：上半年公司盈利同比大幅增长，主要是因为发电燃煤价格同比下降。公司上半年单位燃料成本下降 20.99%至 152.22 元/MWh，标煤单价同比降 19.8%至 494.0 元/吨，售电毛利率提升 6.5 个 pct，为 32.5%。
- **装机规模不断增长**：截至 2015 年 6 月底，公司控股装机容量为 43560.3 兆瓦。公司 7 月 1 号已完成收购母公司持有的湖北发电 82.56%股权的交割工作，湖北发电总控股装机容量为 5120 兆瓦，全部为火电，收购后将使公司装机容量增加 13%。集团目前剩余待注入火电资产 32000 兆瓦，水电 8000 兆瓦。此外，公司 2014 年底启动的定增 8 月 7 日已获证监会核准，拟将募集资金投资于电力项目建设，两个项目合计 1800 兆瓦，将于 2016 年年内实现投产。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。
- **盈利预测**：由于煤炭价格低行，公司发电成本有望继续保持低位，有效抵消上网电价下调的不利影响。预计公司 15、16 年分别实现净利润 71.35 亿元(YOY+20.88%)、78.72 亿元(YOY+10.33%)，摊薄后 EPS0.70、0.77 元，当前 A 股对应 15 年、16 年动态 PE9X、8X，H 股 6X、6X，公司有望受益电力改革和集团资产注入预期，维持 A 股和 H 股“买入”建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2,012	2,013	2,014	2015F	2016F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	1417.70	4138.61	5902.68	7135.01	7871.93
同比增减	%	1690.25%	191.92%	42.62%	20.88%	10.33%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.139	0.405	0.577	0.698	0.770
同比增减	%	1690.25%	191.92%	42.62%	20.88%	10.33%
A 股市盈率(P/E)	X	45.87	15.71	11.02	9.11	8.26
股利(DPS)	RMB 元	0.065	0.225	0.270	0.300	0.300
股息率(Yield)	%	1.02%	3.54%	4.25%	4.72%	4.72%

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	2,012	2,013	2,014	2015F	2016F
营业收入	59,490	66,625	68,398	60,709	62,671
经营成本	49,968	51,042	49,295	42,288	43,602
营业税金及附加	268	450	529	532	490
销售费用	-	-	-	-	-
管理费用	1,843	1,764	1,773	1,718	1,648
财务费用	6,223	6,019	6,247	5,655	5,760
资产减值损失	225	528		11	11
投资收益	1,104	509	832	682	854
营业利润	2,067	7,331	9,739	11,122	12,015
营业外收入	757	475	414	499	480
营业外支出	208	586	752	212	235
利润总额	2,615	7,220	9,402	11,409	12,260
所得税	698	1,565	1,943	2,498	2,403
少数股东损益	499	1,517	1,557	1,776	1,985
归属于母公司所有者的净利润	1,418	4,139	5,903	7,135	7,872

附二：合并资产负债表

百万元	2,012	2,013	2,014	2015F	2016F
货币资金	3,103	2,953	3,249	3,573	3,931
应收帐款	6,614	7,349	8,818	9,700	10,670
存货	3,383	3,156	3,472	3,819	4,201
流动资产合计	17,159	16,912	19,911	21,902	24,116
长期投资净额	10,305	10,646	11,178	11,737	12,324
固定资产合计	106,881	110,463	113,777	117,190	120,706
在建工程	11,671	14,704	16,174	17,791	19,571
无形资产	147,412	155,906	163,699	170,183	175,586
资产总计	164,571	172,818	183,610	192,084	199,701
流动负债合计	56,413	62,119	68,331	75,164	82,681
长期负债合计	80,514	77,159	84,874	93,362	102,698
负债合计	136,926	139,278	153,205	168,526	185,379
少数股东权益	8,343	10,580	11,240	10,420	10,833
股东权益合计	19,302	22,960	19,164	13,138	3,490
负债和股东权益总计	164,571	172,818	183,610	192,084	199,701

附三：合并现金流量表

百万元	2,012	2,013	2,014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	12,283	21,886	39,394	47,273	56,728
投资活动产生的现金流量净额	-16,408	-14,186	-13,902	-13,624	-13,352
筹资活动产生的现金流量净额	5,065	-7,840	-25,197	-33,324	-43,019
现金及现金等价物净增加额	940	-140	295	325	357

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j @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j @。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。