

增持

——维持

华能国际 (600011)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2015年8月26日

行业: 电力生产业



朱立民

021-53519888-1907

zhulimin@shzq.com

从业证书编号: S0870510120002

基本数据 (2015H1)

报告日股价 (元)	7.85
12mth A 股价格区间 (元)	4.55/7.19
总股本 (百万股)	14420.38
无限售 A 股/总股本	72.81%
流通市值 (亿元)	1132
每股净资产 (元)	4.855
PBR (X)	1.62
DPS (Y2014, 元)	10 派 3.8 元

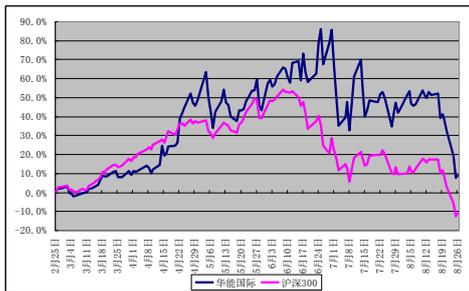
主要股东 (2015H1)

华能国际电力开发公司	35.14%
香港中央结算(代理人)公司	21.84%
中国华能集团公司	10.78%

收入结构 (2015H1)

电力及热力	100%
-------	------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZLM13-CT05

首次报告日期: 2013年7月31日

相关报告:

国内领先的火电企业 低市盈率构筑安全垫

■ 公司公告

8月26日华能国际发布2015年上半年报告,公司合并营业收入653.05亿元,较上年同期下降9.53%;营业成本为454.09亿元,较上年同期下降15.10%;利润总额为147.94亿元,较上年同期增长14.66%;权益利润为90.59亿元,较上年同期增长19.48%;每股收益为0.63元,较上年同期增加0.09元。

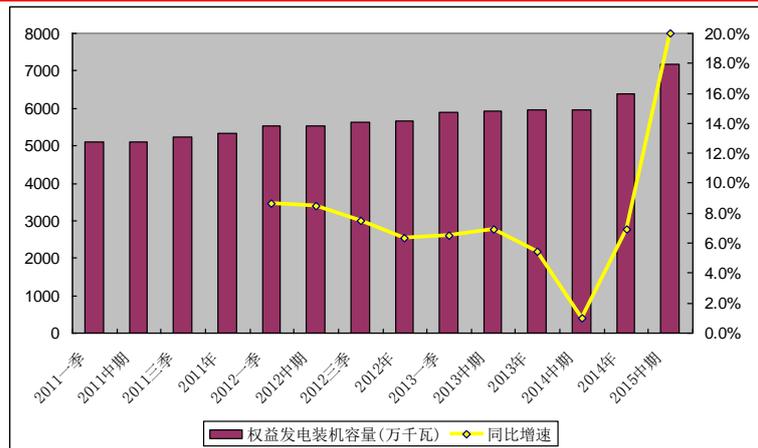
■ 公告点评

公司2015年上半年权益发电装机容量有较大增长

2015年上半年,公司境内电厂累计完成发电量1598.16亿千瓦时,同比增长5.32%,完成年度发电量计划3450亿千瓦时的46.32%。

公司新增装机容量超过200万千瓦,同时公司部分发电机组扩容改造和参股电厂容量发生变化,截至2015年6月30日,公司(含新加坡大士能源)可控发电装机容量达到8042.4万千瓦,权益发电装机容量达到7166.7万千瓦;清洁能源(燃机、水电、风电、光伏)比例达到11.48%。

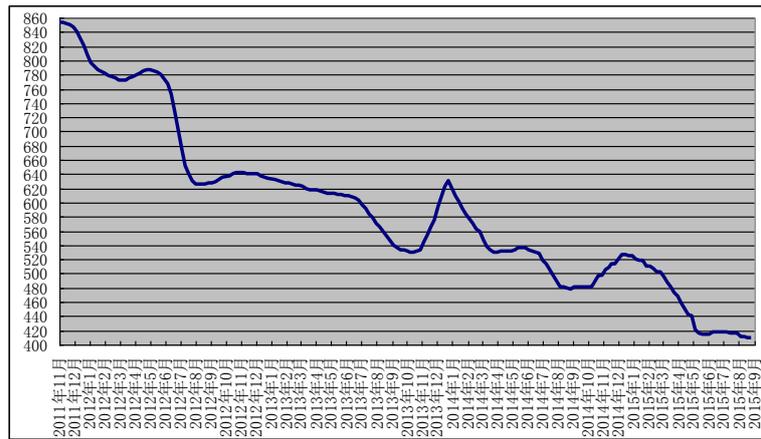
图 1 华能国际权益装机容量 (万千瓦) 和同比增速



数据来源: 公司公告 上海证券整理

预计动力煤价格仍将维持在低位

图 2 环渤海动力煤价格指数 (元/吨)



数据来源: 万得资讯 上海证券整理

公司火电技术指标领先, 煤炭运输成本低, 竞争优势明显

公司电源结构以火电机组为主, 其中超过 50% 是 60 万千瓦以上的大型机组, 包括 12 台已投产的世界最先进的百万千瓦等级的超超临界机组, 公司的超超临界机组装机约占全国的 1/4。这使得公司在环保和发电效率方面都处于行业的领先地位, 平均煤耗、厂用电率、水耗等技术指标达到世界领先。

公司运营电厂主要分布在沿海沿江地区、煤炭资源丰富地区或电力负荷中心区域; 同时该等区域运输便利, 有利于多渠道采购煤炭从而稳定煤炭供给以及降低采购成本。

投资建议

公司 2015 年中期业绩显示了公司在上网电价下调、季度主营业务收入下降的同时, 权益利润较上年同期增长 35.15%, 尽享煤价下跌带来的丰厚收益。我们认为, 煤炭价格的下跌是煤炭行业前十年利润大幅提升带来的产能竞相扩张、供应严重过剩造成的, 这种价格低迷将是长期的, 难以有效反弹。

公司市盈率和市净率等估值指标都偏低。拥有很强盈利能力的资产估值明显偏低, 给投资构筑了安全垫, 因而维持“增持”评级。

数据预测与估值

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2012A	2013A	2014A	2015E
营业收入	133,967	133,833	125,407	131,264
年增长率	0.4%	-0.1%	-6.3%	4.7%
归属于母公司的净利润	5,869	10,520	10,546	18,154
年增长率	362.7%	79.3%	0.2%	72.1%
每股收益 (元)	0.41	0.75	0.75	1.26
PER (X)	19.3	10.5	10.5	6.2

数据来源: Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 华能国际 (600011) 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2011A	2012A	2013A	2014A	2015E
一、营业总收入	133,421	133,967	133,833	125,407	131,264
二、营业总成本	133,085	125,662	116,330	108,321	103,717
营业成本	121,817	112,137	102,865	94,011	91,046
营业税金及附加	484	672	1,044	932	1,227
销售费用	9	6	9	4	4
管理费用	2,916	3,087	3,433	3,588	3,586
财务费用	7,494	8,888	7,523	7,664	7,654
资产减值损失	365	872	1,456	2,122	200
三、其他经营收益	803	816	845	1,466	1,746
投资净收益	804	817	851	1,424	1,828
四、营业利润	1,139	9,121	18,348	18,552	29,293
加: 营业外收入	1,378	694	449	985	800
减: 营业外支出	169	388	1,148	662	330
五、利润总额	2,348	9,427	17,649	18,875	29,763
减: 所得税	984	2,575	4,545	5,511	7,352
六、净利润	1,364	6,852	13,104	13,364	22,412
减: 少数股东损益	96	984	2,584	2,818	4,258
归属于母公司所有者的净利润	1,268	5,869	10,520	10,546	18,154
七、摊薄每股收益(元)					
最新总股本(百万股)	14,420	14,420	14,420	14,420	14,420
基本每股收益(元)	0.09	0.41	0.75	0.75	1.26

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 朱立民

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。