

2015 年 10 月 28 日

许椰惜

C0064@capital.com.tw

目标价(元) 8.5RMB/7.5HKD

公司基本资讯

| | | | |
|------------------|------------------|-------|------|
| 产业别 | 公用事业 | | |
| A 股价(2015/10/27) | 7.14 | | |
| 上证综指(2015/10/27) | 3434.34 | | |
| 股价 12 个月高/低 | 11.34/3.84 | | |
| 总发行股数(百万) | 9862.98 | | |
| A 股数(百万) | 5940.06 | | |
| A 市值(亿元) | 424.12 | | |
| 主要股东 | 中国华电集团公司(46.84%) | | |
| 每股净值(元) | 4.14 | | |
| 股价/账面净值 | 1.73 | | |
| 一个月 | 三个月 | 一年 | |
| 股价涨跌(%) | -1.5 | -17.5 | 90.9 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|-----------|------|----|
| 2015-8-27 | 6.36 | 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

年度截止 12 月 31 日

| | | 2,012 | 2,013 | 2,014 | 2015F | 2016F |
|----------------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 纯利(Net profit) | RMB 百万元 | 1417.70 | 4138.61 | 5902.68 | 7957.33 | 8398.69 |
| 同比增减 | % | 1690.25% | 191.92% | 42.62% | 34.81% | 5.55% |
| 每股盈余(EPS) | RMB 元 | 0.139 | 0.405 | 0.577 | 0.778 | 0.821 |
| 同比增减 | % | 1690.25% | 191.92% | 42.62% | 34.81% | 5.55% |
| A 股市盈率(P/E) | X | 51.50 | 17.64 | 12.37 | 9.18 | 8.69 |
| 股利(DPS) | RMB 元 | 0.065 | 0.225 | 0.270 | 0.300 | 0.300 |
| 股息率(Yield) | % | 0.91% | 3.15% | 3.78% | 4.20% | 4.20% |

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 ($ER \leq -30\%$)

华电国际(600027/1071.HK)

Buy/买入

煤价下跌助业绩提升, 同比增三成
结论与建议:

公司今日发布 2015 年三季报, 报告期内实现营业收入 514.47 亿元, YOY-9.97%, 实现净利润 60.78 亿元, YOY+28.13%。单季度来看, 3Q 实现净利润 22.56 亿元, YOY+43.4%。

由于煤炭价格低行, 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, 公司现有的盈利水平将继续保持。我们预计公司 15、16 年分别实现净利润 79.57 亿元(YOY+34.81%)、83.99 亿元(YOY+5.55%), EPS0.78、0.82 元, 当前 A 股对应 15 年、16 年动态 PE9X、8X, H 股 6X、6X, 维持 A 股和 H 股“买入”建议。

- **发电量电价下降, 营收下降:** 公司营收同比下降约 9.97%, 主要是因为发电量同比下降及上网电价下调的综合影响。1-3Q 公司累计完成发电量同比增长 7.12%, 主要是新增机组和新购电厂的贡献。若不包含新购电厂的电量, 火电发电量同比降 8.4%, 水电发电量同比增 7.7%。
- **燃料成本下降, 毛利率提升:** 公司净利润同比增长 28.13%, 主要是因为燃料价格下跌, 毛利率提升 7 个 pct 至 32.4%。环渤海动力煤均价目前为 384 元/吨, 年初至三季度末, 该价格指数每吨下跌了 124 元, 幅度为 24%。管理费用率同比微增 0.4 个 pct, 主要由于新增机组投产的影响。财务费用率同比微降 0.4 个 pct, 主要是由于贷款利率下降及借款减少的影响。
- **资产注入可期:** 截至 2015 年 6 月底, 公司控股装机容量为 43560.3 兆瓦。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, 拟将募集资金投于电力项目建设, 两个项目合计 1800 兆瓦, 将于 2016 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, 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, 公司现有的盈利水平将继续保持。我们预计公司 15、16 年分别实现净利润 79.57 亿元(YOY+34.81%)、83.99 亿元(YOY+5.55%), EPS0.78、0.82 元, 当前 A 股对应 15 年、16 年动态 PE9X、8X, H 股 6X、6X, 维持 A 股和 H 股“买入”建议。

..... 接续下页

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 | 64,413 | 65,032 |
| 经营成本 | 49,968 | 51,042 | 49,295 | 43,823 | 44,587 |
| 营业税金及附加 | 268 | 450 | 529 | 589 | 570 |
| 销售费用 | - | - | - | - | - |
| 管理费用 | 1,843 | 1,764 | 1,773 | 1,921 | 1,756 |
| 财务费用 | 6,223 | 6,019 | 6,247 | 5,904 | 6,174 |
| 资产减值损失 | 225 | 528 | | 11 | 11 |
| 投资收益 | 1,104 | 509 | 832 | 538 | 854 |
| 营业利润 | 2,067 | 7,331 | 9,739 | 12,637 | 12,787 |
| 营业外收入 | 757 | 475 | 414 | 443 | 480 |
| 营业外支出 | 208 | 586 | 752 | 205 | 235 |
| 利润总额 | 2,615 | 7,220 | 9,402 | 12,875 | 13,032 |
| 所得税 | 698 | 1,565 | 1,943 | 2,762 | 2,534 |
| 少数股东损益 | 499 | 1,517 | 1,557 | 2,156 | 2,099 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 1,418 | 4,139 | 5,903 | 7,957 | 8,399 |

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 |

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券持意见或立场，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券。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。