

2016年03月25日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价

7RMB/6HKD

华电国际(600027/1071.HK)

Buy/买入

煤价下跌、资产注入提振业绩，同比增长 21.05%

公司基本资讯

产业别	公用事业
A 股价(2016/03/25)	5.59
上证综指(2016/03/25)	2979.43
股价 12 个月高/低	11.66/4.83
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
2015-10-27	7.14	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



结论与建议:

公司今日发布 2015 年报，报告期内实现营业收入 710.14 亿元，YOY-7.33%，实现净利润 76.93 亿元，YOY+21.05%。单季度来看，4Q 实现净利润 16.25 亿元，YOY+0.35%。拟每 10 股派 3 元，A/H 股对应股息率分别为 5.4%、7.3%。

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 16、17 年分别实现净利润 79.42 亿元(YOY+3.22%)、78.45 亿元(YOY-1.22%)，EPS0.81、0.80 元，当前 A 股对应 16 年、17 年动态 PE7X、7X，H 股 5X、5X，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%，主要是因为经济疲软，电力需求不足，发电量同比下降及上网电价下调的综合影响。15 全年公司累计完成发电量 1910 亿千瓦时同比增长 6.14%，主要是新增机组和新购电厂（华电湖北公司）的贡献。
- **发电全年利用小时数下降，供电煤耗微降：** 15 年公司发电厂用电率完成 5.42%，低于去年同期 0.04 个百分点。公司发电机组设备的全年利用小时为 4,365 小时比去年同期减少 547 小时。其中：火电 4,538 小时，同比减少 575 小时；水电 4,135 小时，同比增长 198 小时；风电 1,618 小时，同比增长 12 小时；太阳能发电 1,639 小时，同比减少 4 小时。公司供电煤耗为 303.37 克/千瓦时，低于去年同期 2.40 克/千瓦时。
- **燃料成本下降，毛利率提升：** 公司净利润同比增长 21.05%，主要是因为燃料价格下跌，毛利率提升 1.28 个 pct 至 36.46%。截至 12 月 31 日，环渤海动力煤平均价格指数已下跌了 153 元/吨，跌幅为 29.1%。管理费用率同比增长 2.22 个 pct，主要由于新增机组投产的影响。财务费用率同比下降 2.92 个 pct，主要是由于贷款利率下降及借款减少的影响。
- **预计 16 年全社会用电量同比增长 1%-2%：** 根据中国电力联合会预测，16 年全社会用电量同比增长 1%-2%。预计全年新增发电装机 1 亿千瓦，其中非化石能源装机 5200 万千瓦，16 年底全国发电装机达到 16.1 亿千瓦、同比增长 6.5%左右。公司力争 16 年完成发电量 1820 亿千瓦时，机组平均利用小时较 15 年略有下滑。
- **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 16、17 年分别实现净利润 79.42 亿元(YOY+3.22%)、78.45 亿元(YOY-1.22%)，EPS0.81、0.80 元，当前 A 股对应 16 年、17 年动态 PE7X、7X，H 股 5X、5X，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(Net profit)	RMB 百万元	4138.61	5901.81	7693.88	7941.95	7845.02
同比增减	%	191.93%	42.60%	30.36%	3.22%	-1.22%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.420	0.598	0.780	0.805	0.795
同比增减	%	191.93%	42.60%	30.36%	3.22%	-1.22%
A 股市盈率(P/E)	X	13.32	9.34	7.17	6.94	7.03
股利(DPS)	RMB 元	0.168	0.241	0.300	0.322	0.318
股息率(Yield)	%	3.01%	4.31%	5.37%	5.76%	5.69%

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	2,012	2,013	2,014	2015F	2016F
营业收入	66,625	67,782	71,015	69,781	69,191
经营成本	51,042	49,167	47,213	47,011	46,609
营业税金及附加	450	529	665	614	623
销售费用	-			0	0
管理费用	1,764	1,773	1,995	1,919	1,937
财务费用	6,019	6,247	5,955	6,141	6,089
资产减值损失	528	1,615	1,683	2,000	2,000
投资收益	509	-38	395	500	500
营业利润	7,331	9,739	13,115	12,596	12,433
营业外收入	475	414	498	800	800
营业外支出	586	0	0	1	1
利润总额	7,220	10,153	13,613	13,395	13,232
所得税	1,565	1,943	3,335	3,081	3,043
少数股东损益	1,517	1,557	2,786	2,372	2,343
归属于母公司所有者的净利润	4,139	5,902	7,694	7,942	7,845

附二：合并资产负债表

百万元	2,012	2,013	2,014	2015F	2016F
货币资金	2,953	5,524	9,585	10,064	10,567
应收帐款	9,015	9,972	10,185	11,102	12,101
存货	3,156	3,263	2,053	2,361	2,715
流动资产合计	16,912	20,665	23,976	24,425	26,352
长期投资净额	10,646	10,210	9,845	53	53
固定资产合计	110,463	119,986	135,902	138,620	141,392
在建工程	14,704	17,485	15,599	133	133
无形资产	14,985	14,061	13,426	82	82
资产总计	172,818	188,265	206,655	163,259	167,959
流动负债合计	62,119	70,080	67,144	69,830	72,623
长期负债合计	77,159	75,190	83,612	303	303
负债合计	139,278	145,270	150,756	70,133	72,926
少数股东权益	10,580	11,340	13,531	511	511
股东权益合计	22,960	31,655	42,369	92,616	94,522
负债和股东权益总计	172,818	188,265	206,655	163,259	167,959

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	21,886	23,761	31,526	35,000	39,000
投资活动产生的现金流量净额	-14,186	-18,579	-13,502	-26,000	-23,000
筹资活动产生的现金流量净额	-7,840	-2,897	-14,571	-13,000	-12,500
现金及现金等价物净增加额	-140	2,285	3,453	-4,000	3,500

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。