

中性

——下调

华能国际 (600011)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2016年3月24日

行业: 电力生产业

国内领先的火电企业



朱立民

021-53686160

zhulimin@shzq.com

从业证书编号: S0870510120002

基本数据 (2015)

报告日股价 (元)	7.74
12mth A 股价格区间 (元)	6.61/14.38
总股本 (百万股)	15200.38
无限售 A 股/总股本	69.1%
流通市值 (亿元)	812.7
每股净资产 (元)	5.22
PBR (X)	1.48
DPS (Y2015, 元)	10 派 4.7 元

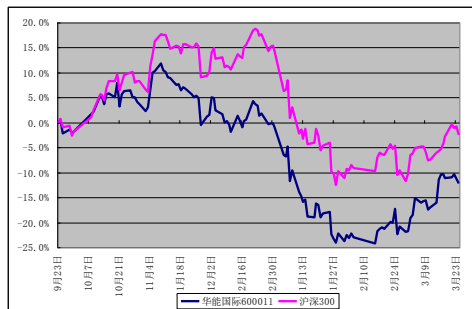
主要股东 (2015)

华能国际电力开发公司	33.33%
香港中央结算(代理人)公司	25.85%
中国华能集团公司	10.23%

收入结构 (2015)

电力及热力	99.75%
港口服务	0.17%
运输服务	0.08%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZLM16-CT01

首次报告日期: 2013年7月31日

相关报告:

■ 公司公告

3月23日华能国际发布2015年年报, 2015年, 公司归属于母公司的净利润为137.86亿元, 比上年同期增长13.16%。

公司2015年度利润分配预案是: 按照每普通股0.47元人民币(含税)向股东派发2015年度的股息。公司现有普通股15,200,383,440股, 应付股息总计约为714,418万元人民币。

■ 公告点评

公司2015年上半年权益发电装机容量有较大增长

表 1: 公司 2015 年境内发电量

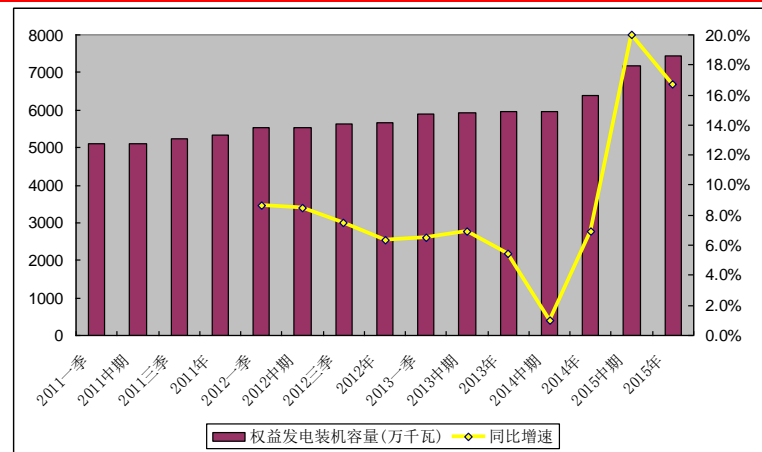
类型	境内发电量 (亿千瓦时)	同比	境内售电量 (亿千瓦时)	同比
火电	3,169.10	8.50%	2,984.86	8.41%
风电	28.26	45.70%	27.18	47.98%
水电	7.85	100.20%	7.67	100.20%
光伏发电	0.083	-	0.08	-
其他	-	-	-	-
合计	3,205.29	8.90%	3,019.79	8.80%

数据来源: 公司公告

2015年, 公司境内电厂累计完成发电量3205.29亿千瓦时, 同比增长8.90%, 完成年度发电量计划3450亿千瓦时的92.91%。

2015年, 公司新增投运燃煤机组可控发电装机容量2370兆瓦, 燃气机组可控发电装机容量859兆瓦, 风电机组可控发电装机容量714兆瓦。截至2015年12月31日, 公司可控发电装机容量达到82331兆瓦, 其中清洁能源比例为12.73%, 权益发电装机容量达到74399兆瓦, 其中清洁能源比例为13.74%。

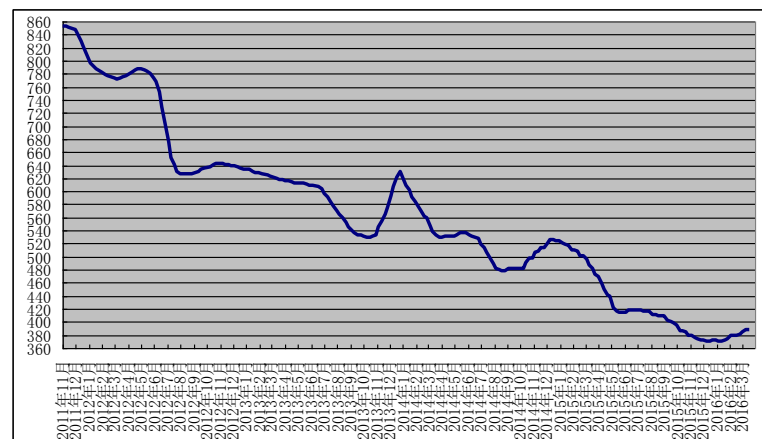
图 1 华能国际权益装机容量（万千瓦）和同比增速



数据来源：公司公告 上海证券整理

预计动力煤价格低位反弹后仍将保持在低位

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

2015年，公司技术经济及能耗指标继续保持行业领先，公司境内各电厂平均利用小时为4147小时，燃煤机组加权平均厂用电率为4.60%；公司燃煤机组全年平均发电煤耗为290.96克/千瓦时，比去年同期下降1.23克/千瓦时，平均供电煤耗为308.56克/千瓦时，比去年同期下降0.86克/千瓦时。

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

2015年12月，国家发改委出台《国家发展改革委关于完善煤电价格联动机制有关事项的通知》，明确煤电联动周期及测算方法。

同月，国家发改委下发《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》，根据煤电价格联动机制有关规定，决定下调全国燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格，全国平均降幅为每千瓦时人民币 0.03 元。2016 年 1 月 1 日，燃煤机组电价已依据中国煤电价格指数进行了下调；部分地区市场交易电量的电价水平进一步下滑，这对火电境内发电量占比近 99% 的华能国际有较大影响。

截至 2 月底，全国 6000 千瓦及以上电厂装机容量 14.9 亿千瓦，同比增长 11.8%。其中，水电 2.8 亿千瓦、火电 10.0 亿千瓦、核电 2814 万千瓦、并网风电 13330 万千瓦。

1-2 月份，全国基建新增发电生产能力 2228 万千瓦，比上年同期多投产 886 万千瓦。其中，水电 99 万千瓦、火电 1395 万千瓦、核电 227 万千瓦、风电 160 万千瓦、太阳能 348 万千瓦，水电比去年同期少投产 40 万千瓦；火电、核电、风电、太阳能分别比去年同期多投产 608、118、59 和 142 万千瓦。

我们预计全国和华能国际的火电机组利用小时在 2016 年将进一步下降，同时动力煤价格的止跌小幅反弹，我们预计公司 2016 年业绩与 2015 年接近，公司目前股息率约 6.07%，与长江电力近似像一个有固定收益的债券，因而下调公司评级至“中性”评级。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2013A	2014A	2015A	2016E
营业收入	133,833	125,407	128,905	129,500
年增长率	-0.1%	-6.3%	2.8%	0.5%
归属于母公司的净利润	10,520	10,546	13,786	13,997
年增长率	79.3%	0.2%	30.7%	1.5%
每股收益(元)	0.69	0.69	0.91	0.92
PER (X)	11.2	11.2	8.5	8.4

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	2012A	2013A	2014A	2015A	2016E
一、营业总收入	133,967	133,833	125,407	128,905	129,500
二、营业总成本	125,662	116,330	108,321	107,580	107,626
营业成本	112,137	102,865	94,011	91,521	92,800
营业税金及附加	672	1,044	932	1,158	1,166
销售费用	6	9	4	4	5
管理费用	3,087	3,433	3,588	3,997	3,885
财务费用	8,888	7,523	7,664	7,809	7,770
资产减值损失	872	1,456	2,122	3,090	2,000

三、其他经营收益	816	845	1,466	1,680	1,570
投资净收益	817	851	1,424	1,697	1,570
四、营业利润	9,121	18,348	18,552	23,006	23,445
加：营业外收入	694	449	985	1,002	980
减：营业外支出	388	1,148	662	622	650
五、利润总额	9,427	17,649	18,875	23,385	23,775
减：所得税	2,575	4,545	5,511	5,835	5,944
六、净利润	6,852	13,104	13,364	17,550	17,831
减：少数股东损益	984	2,584	2,818	3,764	3,834
归属于母公司所有者的净利润	5,869	10,520	10,546	13,786	13,997
七、摊薄每股收益(元)					
最新总股本(百万股)	15,200	15,200	15,200	15,200	15,200
基本每股收益(元)	0.39	0.69	0.69	0.91	0.92

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±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±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。