

华能新能源 (0958.HK)

一月发电量情况良好

分析师: 韩 玲 S0260511030002



021-60750603



hanling@gf.com.cn

核心观点:

● 1 月份发电量同比增长 29.2%

公司1月发电量自2016年12月以来继续走高,风电运营状况持续转好。1月当月发电量为2003.96GWh,同比增长29.2%,其中风电发电量1918.4GWh(+29.1%),太阳能发电量85.56GWh(+31.4%),发电情况良好。

● 主要发电地区当月普遍增长

公司1月份主要风力发电地区中,辽宁、云南、四川等地当月发电量为195.6GWh(+39.8%)、404.1GWh(+45.3%)、207.5GWh(+96.2%),且增速较快。新疆和陕西,1月份发电量分别同比增长177.6%和742.6%,主要由于2016年下半年以来公司在该布局区域内的弃风改善和外送通道。

● 风电利用小时数略有改善

通过预测,公司17年一月份的利用小时数略有增长(+13),尤其新疆的利用小时增长较大,但是内蒙、陕西、吉林、山西依旧未出现改善,弃风限电率基本持平。全行业2016年弃风情况相比2015年有所改善,趋势向好。我们预测公司2017年全年风电利用小时将在1965左右,新增装机约1.1GW。

● 盈利预测与投资评级

我们预测公司2016-2018年EPS分别为人民币0.282元,0.354元,0.412元,按照2017年2月10日收盘价2.51港币/股,当前股价对应2016-2018年PE分别为7.9X、6.3X、5.4X,维持“买入”评级。

● 风险提示

保障利用小时政策落实低于预期;新增装机并网容量低于预期。

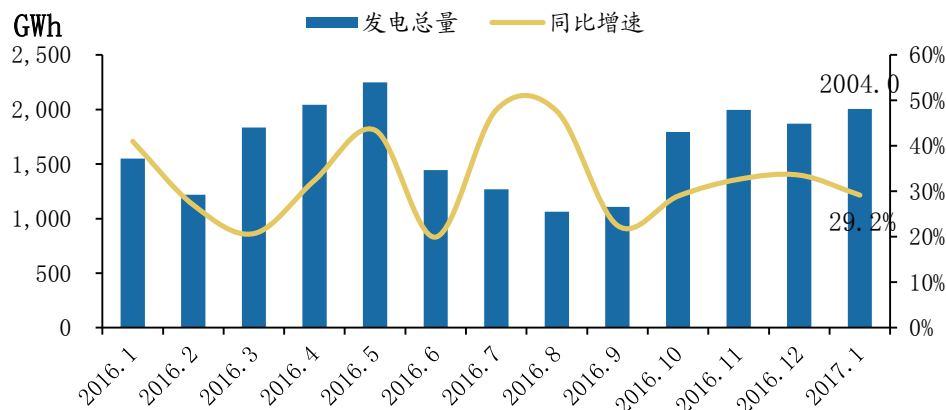
投资摘要	2014	2015	2016E	2017E	2018E
销售收入(人民币百万)	6,151	7,357	9,381	11,076	12,195
变动(%)	6.1	19.6	27.5	18.1	10.1
净利润(人民币百万)	1,121	1,860	2,739	3,445	4,009
全面摊薄每股收益	0.115	0.191	0.282	0.354	0.412
市盈率(倍)	19.4	11.7	7.9	6.3	5.4
每股股息	0.025	0.035	0.052	0.066	0.076
股息率(%)	1.14	1.58	2.33	2.94	3.42

数据来源:公司公告,广发证券发展研究中心

1、1月发电量同比增长 29.2%，情况良好

公司2017年1月发电总量为2003.96GWh，同比增加 29.2%，其中风电发电量为1918.4GWh（+29.1%），太阳能发电量为85.6GWh（+31.4%）。2017年1月风电发电量，占我们预测2017年全年发电量的9.2%，发电情况良好。

图1：2016年以来各月发电量情况（GWh）



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

2、主要发电地区当月普遍增长

公司1月份主要风力发电地区中，内蒙古、云南、辽宁、四川等地当月发电量为355.1GWh(+10.1%)、404.1GWh(+45.3%)、195.7GWh(+39.8%)、207.5GWh(+96.2%)。公司所有风电布局区域中，除山东，山西，上海出现小幅下降其余均保持增长，尤其是陕西，新疆，四川同比增速较快。我们认为新疆、内蒙受益于特高压哈密-郑州和锡盟-山东的外送通道，尤其是新疆1月份实现了177.6%的发电量同比增速。

表 1：公司 1 月份发电量数据（MWh）

业务板块及地区分布	2017 年 1 月	当月同比增长	发电占比	当月环比增长
风电业务	1918401	29.1%	95.7%	6.7%
云南	404066.7	45.3%	20.2%	42.0%
内蒙古	355115.7	10.1%	17.7%	-15.2%
四川	207543.4	96.2%	10.4%	82.7%
辽宁	195627.6	39.8%	9.8%	-10.7%
贵州	161594.7	30.7%	8.1%	49.5%
山东	135700.3	-21.5%	6.8%	-13.8%
山西	114370	-11.2%	5.7%	4.4%
广东	106911.4	23.9%	5.3%	-12.6%
陕西	69079.3	742.6%	3.4%	-17.1%
河北	67533.1	9.1%	3.4%	17.9%

新疆	52020.3	177.6%	2.6%	-5.5%
上海	19186.7	-12.0%	1.0%	3.6%
吉林	13851.1	1.5%	0.7%	-68.1%
广西	9155.2	-	0.5%	-
浙江	6645.3	62.1%	0.3%	7.6%
太阳能业务	85560.1	31.4%	4.3%	16.4%
合计	2003960.9	29.2%	100.0%	7.1%

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

3、风电利用小时数整体略有增长

通过预测，公司17年一月份的利用小时数略有增长，同比增加13个小时，尤其新疆的利用小时增长较大，但是内蒙、陕西、吉林、山西依旧未出现改善，弃风限电率基本持平。公司自2016年下半年以来的弃风情况相比2015年有所改善，趋势向好。我们预测2017年全年风电利用小时将在1965左右的水平。

全国2016年限电率约17%，同比上升2个多百分点；公司2016年全年限电率约13%，低于全国水平，17年一月份限电率约13.7%。但是全国16年第四季度限电率为12.4%，全年呈下降趋势，我们认为随着17年下半年超压电网的投运和保障小时政策的进一步落地，全行业的弃风问题有望在2017年下半年明显改善。

4、盈利预测和风险评级

我们预测公司2016-2018年EPS分别为人民币0.282元，0.354元，0.412元，按照2017年2月10日收盘价2.51港币/股，当前股价对应2016-2018年PE分别为7.9X、6.3X、5.4X，维持“买入”评级。

5、风险提示

利用小时不及预期

资产负债表			单位: 人民币百万元			现金流量表			单位: 人民币百万元		
至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	6,385	3,470	4,132	4,877	5,370	税前利润	1,232	2,041	2,988	3,747	4,354
应收帐款	3,340	3,032	4,883	5,764	6,346	折旧与摊销	2,254	2,720	3,208	3,450	3,697
库存	13	43	9	11	12	净利息费用	2,088	2,197	2,089	2,202	2,293
其他流动资产	1,403	1,107	1,104	1,104	1,104	运营资本变动	689	967	817	467	111
流动资产总计	11,141	7,652	10,128	11,757	12,832	税金	(86)	(141)	(209)	(262)	(305)
固定资产	57,873	68,658	73,908	79,408	84,908	其他经营现金流	(53)	(101)	206	294	403
无形资产	696	682	660	660	660	经营活动产生的现金流	6,125	7,682	9,099	9,897	10,553
其他长期资产	4,427	5,561	5,263	6,307	6,811	购买固定资产净值	(13,393)	(12,644)	(10,823)	(11,021)	(11,885)
长期资产总计	62,997	74,901	79,831	86,375	92,379	投资减少/增加	396	(101)	(447)	(937)	(1,400)
总资产	74,138	82,553	89,959	98,132	105,21	其他投资现金流	37	231	381	531	680
应付帐款	1,025	829	821	969	1,067	投资活动产生的现金流	(12,961)	(12,514)	(10,889)	(11,427)	(12,604)
短期债务	17,740	19,223	19,841	20,123	20,352	净增权益	2,188	1,739	3,359	3,974	4,318
其他流动负债	6,975	8,481	8,990	9,529	10,101	净增债务	12,152	6,675	4,047	4,199	2,761
流动负债总计	25,741	28,533	29,906	30,912	31,838	支付股息	(181)	(195)	(507)	(638)	(742)
长期借款	29,611	32,695	34,967	37,600	39,065	其他融资现金流	(5,271)	(6,442)	(4,447)	(5,260)	(3,793)
其他长期负债	1,901	2,700	3,102	3,662	4,032	融资活动产生的现金流	8,889	1,778	2,451	2,275	2,544
长期负债总计	31,512	35,395	38,069	41,262	43,097	现金变动	2,053	(3,054)	662	746	492
股本	9,728	9,728	9,728	9,728	9,728	期初现金	4,322	6,385	3,470	4,132	4,877
储备	6,373	8,070	11,429	15,403	19,721						
股东权益	16,101	17,798	21,157	25,131	29,449						
少数股东权益	784	827	827	827	827						
总负债及权益	74,138	82,553	89,959	98,132	105,21						

利润表					
单位: 人民币百万元					
至 12 月 31 日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
销售收入	6,151	7,357	9,381	11,076	12,195
销售成本	(2,973)	(3,676)	(4,562)	(5,386)	(5,929)
经营费用	(5,503)	(6,781)	(8,454)	(9,659)	(10,594)
息税折旧前利润	5,441	6,410	8,035	9,149	9,972
折旧及摊销	(2,254)	(2,720)	(3,208)	(3,450)	(3,697)
经营利润(息税前利)	3,186	3,691	4,828	5,699	6,274
净利息收入/(费用)	(2,088)	(2,197)	(2,089)	(2,202)	(2,293)
其他收益/(损失)	134	547	250	250	372
税前利润	1,232	2,041	2,988	3,747	4,354
所得税	(86)	(141)	(209)	(262)	(305)
少数股东权益	(26)	(40)	(40)	(40)	(40)
净利润	1,121	1,860	2,739	3,445	4,009
每股收益(元)	0.115	0.191	0.282	0.354	0.412
EBITDA	5,441	6,410	8,035	9,125	9,972
每股股息(元)	0.025	0.035	0.052	0.066	0.076
收入增长(%)	6	20	28	18	10
息税前利润增长(%)	20	16	31	18	10
每股收益增长(%)	26	66	47	26	16

广发海外研究小组

- 欧亚菲: 首席分析师, 2015年新财富海外研究(团队)第六名, 2011-2014年新财富批发零售行业第三名, 第二名, 第二名和第三名。
- 韩玲: 首席分析师, 2015年新财富海外研究(团队)第六名, 2011-2014年新财富电力设备和新能源行业第五名, 第二名。
- 贺菊颖: 首席分析师, 2015年新财富海外研究(团队)第六名, 2013年新财富医药行业第三名。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。