

2018年07月18日

宋秋忆

H70445@capital.com.tw

目标价(元)

8.5

公司基本信息

产业别	公用事业
A 股价(2018/7/18)	7.38
上证指数(2018/7/18)	2787.26
股价 12 个月高/低	7.48/5.71
总发行股数(百万)	15200.38
A 股数(百万)	10500.00
A 市值(亿元)	774.90
主要股东	华能国际电力开发公司(33.33%)
每股净值(元)	4.61
股价/账面净值	1.60
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	17.7 23.9 1.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-08-02	7.38	持有

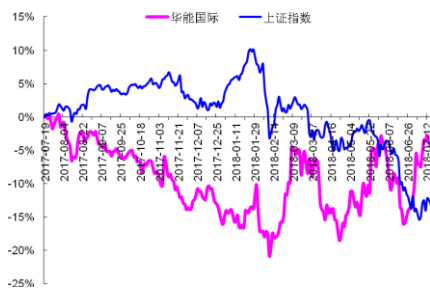
产品组合

电力及热力	100%
-------	------

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.3%
一般法人	86.1%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2015F	2016E	2017E	2018E	2019E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	13786.05	8814.29	1793.15	3984.50	5434.78
同比增减	%	30.73%	-36.06%	-79.66%	122.21%	36.40%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.907	0.580	0.118	0.262	0.358
同比增减	%	30.73%	-36.06%	-79.66%	122.21%	36.40%
A 股市盈率(P/E)	X	7.99	12.50	61.46	27.66	20.28
股利(DPS)	RMB 元	0.325	0.200	0.069	0.183	0.250
股息率(Yield)	%	4.48%	2.76%	0.95%	2.53%	3.45%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

华能国际(600011/0902.HK)

BUY/买入

火电走出底部, 发电量持续增长弹性大

结论与建议:

公司今日发布 2018 年上半年发电情况, 2018 年 H1 完成发电量 2081.67 亿千瓦时, 同比增长 11.51%; 完成售电量 1963.87 亿千瓦时, 同比增长 11.51%; 上半年各电厂平均上网结算电价 418.57 元/兆瓦时, 同比增长 2.72%。2018 年第二季度实现发电量 1038.56 亿千瓦时, 同比增长 14.52%; 完成售电量 980.75 亿千瓦时, 同比增长 14.54%。

预计公司 18/19 年分别实现净利润 39.85 亿元(YOY+122%)、54.35 亿元(YOY+36%), EPS0.262、0.358 元, 当前 A 股对应 18、19 年动态 PE 27.6X、20X, H 股 18X、14X, 给予 A 股和 H 股“买入”建议。

- **发电量持续增长, 火电行业走出底部:** 2018 年 1-6 月全国发电量同比增长 8.3%, 同比增速 2pct, 发电增速持续高增, 加之今年水电大概率偏枯, 发电量趋缓, 火电承担更多发电量, 18 年 1-6 月全国火电发电量 79987 亿千瓦时, 同比增长 7.7%。
- **公司在全国火电装机占比 9%, 发电量高增弹性大:** 公司是火电行业的绝对龙头, 全国火电装机容量第一, 火电装机占全国火电总装机容量的 9%。今年上半年实现发电量同比增长 11.51%, 完成售电量同比增长 11.51%; 同时, 受 2017 年 7 月全国上调标杆煤价和煤电市场交易价差收窄, 上半年结算电价 418.57 元/兆瓦时, 同比增长 2.72%, 业绩弹性高, 增长显著。
- **政策力度大, 煤价企稳有望向下修复:** 目前正临动力煤需求旺季, 煤价反而有所降温, 6 月以来煤价小幅回落, 秦皇岛港价格由 705 元/吨降至 680 元/吨左右, 目前煤炭环保检查已经结束主产区有望逐渐复产, 煤价有望向下修复; 同时, 政策调控力度强, 发改委发声力争将 Q5500 北方港平仓价降至 570 元/吨, 重点煤企下调长协价格, 改善电厂经营环境。高煤价态势不可持续, 未来煤价有望持续下降。
- **盈利预测:** 预计公司 18/19 年分别实现净利润 39.85 亿元(YOY+122%)、54.35 亿元(YOY+36%), EPS0.262、0.358 元, 当前 A 股对应 18、19 年动态 PE 27.6X、20X, H 股 18X、14X, 给予 A 股和 H 股“买入”建议。

附一：合并损益表

百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E
营业收入	128,905	113,814	152,459	168,598	171,934
经营成本	91,521	89,390	135,209	146,796	147,530
营业税金及附加	1,158	1,178	1,376	1,686	1,719
销售费用	4	16	17	17	17
管理费用	3,997	3,336	3,969	4,215	4,298
财务费用	7,809	6,921	9,406	10,285	10,488
资产减值损失	3,090	1,205	1,188	1,100	1,155
投资收益	1,697	2,383	2,212	2,200	2,300
营业利润	23,006	14,139	4,095	6,700	9,027
营业外收入	1,002	981	394	250	300
营业外支出	622	754	770	700	700
利润总额	23,385	14,366	3,720	6,250	8,627
所得税	5,835	3,580	1,573	1,563	2,157
少数股东损益	3,764	1,972	353	703	1,035
归属于母公司所有者的净利润	13,786	8,814	1,793	3,984	5,435

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E
货币资金	7,538	7,882	9,365	9,833	10,325
应收帐款	17,685	17,983	26,956	27,495	28,045
存货	5,423	6,879	7,385	7,533	7,684
流动资产合计	31,887	36,967	48,538	46,162	47,389
长期投资净额	19,517	19,420	19,317	19,897	20,295
固定资产合计	195,480	195,000	245,079	257,333	270,200
在建工程	20,203	24,404	26,397	26,925	26,979
无形资产	32,644	33,627	39,363	35,951	29,131
资产总计	299,730	309,418	378,694	386,268	393,993
流动负债合计	120,515	130,196	155,950	159,070	162,251
长期负债合计	83,274	82,455	130,540	133,150	135,813
负债合计	203,790	212,652	286,490	292,220	298,064
少数股东权益	16,531	15,245	16,670	17,004	17,344
股东权益合计	79,409	81,522	75,533	77,044	78,585
负债和股东权益总计	299,730	309,418	378,694	386,268	393,993

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	42,363	31,511	29,197	34,506	39,707
投资活动产生的现金流量净额	-33,798	-17,650	-34,060	-19,651	-19,651
筹资活动产生的现金流量净额	-14,141	-13,602	4,013	-14,387	-19,564
现金及现金等价物净增加额	-5,576	259	-850	468	492

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。此份报告内容之数据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。