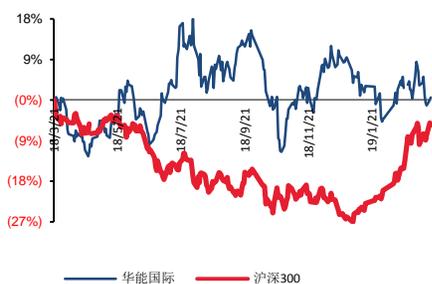


公用事业 公用事业 II

量价齐升助 2018 年盈利改善, 2019 年有望迎来成本端价格下降

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	15,698/15,200
总市值/流通(百万元)	106,433/103,059
12 个月最高/最低(元)	7.95/5.97

相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 晏溶

E-MAIL: yanrong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0100117060016

一、事件概述

公司发布 2018 年年度报告: 2018 年营业收入 1,698.61 亿, 同比增长 11.04%; 归属净利 14.39 亿, 同比减少 17.42%; EPS 为 0.07 元, 同比减少 36.36%。

二、分析与判断

境内电厂年发电量居国内行业可比公司第一, 火电龙头优势突显。 2018 年实现归母净利 14.39 亿, EPS 为 0.07 元。营业收入 1,698.61 亿, 同比增长 11.04%, 符合 wind 一致预测; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 14.20 亿, 同比增长 215.41%。2018 年, 公司中国境内各运行电厂按合并报表口径累计完成发电量 4,304.57 亿千瓦时, 同比上升 9.12%, 发电量居国内行业可比公司第一; 供热总量累计完成 2.16 亿吉焦, 同比增加 22.73%。公司火电技术处于国内领先水平, 火电机组中包括 14 台已投产的世界最先进的百万千瓦等级的超超临界机组, 利用小时领先于大部分地区平均水平。作为深耕多年的发电企业, 华能国际能够通过重点大矿合作、发挥电厂分布区域的优势, 在煤价全年高企的情况下, 有效地控制了燃料采购成本。预计 2019 年在动力煤价格整体中枢价格下移的情况下, 华能国际作为发电行业龙头的优势将更加凸显。

装机结构清洁化比例进一步提升, 火电机组多先进将受益于落后煤电淘汰计划。 截至 2018 年 12 月 31 日, 公司拥有可控发电装机容量 105,991 兆瓦, 权益发电装机容量 93,755 兆瓦, 居国内行业可比公司第一。其中天然气、水电、风电、太阳能和生物质发电等清洁能源装机占比达到了 16.5%, 2018 年公司新投产机组发电容量共 653 兆瓦, 全部为低碳清洁能源, 公司装机结构清洁化比例进一步提升。公司火电机组中, 超过 50% 是 60 万千瓦以上的大型机组, 包括 14 台已投产的世界最先进的百万千瓦等级的超超临界机组, 先进机组占比高, 将受益于全国十三五落后煤电淘汰计划。

营收增长缘于量价齐升, 2019 年盼成本端下行。 2018 年营收改善主要缘于售电量增长 9.3%、平均上网结算电价同比增长 1.08%、供热量同比增长 22.73%; 营业成本同比增长 11.06%, 主要因为境内电厂售电单位燃料成本较上年同期上升 4.85%, 总成本较上年同期增加 118.12 亿元, 煤价同比上升使得燃料成本相应增加 20.98 亿元, 电量上升使得燃料成本相应增加 88.24 亿元。受此影响, 经营活动产生的现金净流入额同比减少 3.94%, 主要原因是公司本期电量增长和电价上升带

来的收入增长被燃料成本增长的影响抵消。2018 年，公司非主营业务导致的利润发生重大变化主要由投资收益、营业外支出引起的，归属股东扣非后净利润同比增长 215.41%。近日随着两会结束，榆林地区煤矿复产增多，内蒙古准格尔旗区域煤管票已经放开，矿上销售压力较大，多数煤矿价格下行 20-25 元/吨不等，秦皇岛港 5500 大卡动力煤由 640-650 元/吨回落至 620-625 元/吨，火电企业成本压力有所缓解。2019 年在煤炭供应充足的背景下，扰动因素仍存，包括煤矿安全检查、环保督查、重大会议、进口煤调控政策等，下游需求也是需要重点跟踪的指标，火电行业已承受高煤价近 3 年时间，2019 年盼成本端燃料价格下行。

三、盈利预测与投资建议

在未来的经营中，公司的成本端主要受到煤价和设备利用小时数的影响，收入端主要受到电价和用电量的影响，成本端主要看未来煤炭价格走势，公司作为业内龙头企业，电厂分布在二十六个省、自治区和直辖市，不管是需求端的增长、还是成本端的改善，公司都是受益标的。我们预计 2019-2021 年公司营业收入分别为 1735、1773、1826 亿元，归属母公司股东的净利润分别为 26.5、43、60 亿元，对应 EPS 分别为 0.11、0.17、0.24 元/股，对应 PE 分别为 47、39、29 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

四、风险提示

1、动力煤价格持续上涨；2、全国用电量不及预期；3、电价下行压力。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	152459	169861	173485	177304
(+/-%)	10.36%	11.41%	2.13%	2.20%
净利润(百万元)	2147	2496	2646	4295
(+/-%)	(83.83%)	16.26%	6.01%	62.32%
摊薄每股收益(元)	0.11	0.07	0.11	0.17
市盈率(PE)	56.09	105.43	62.92	39.35

资料来源：Wind，太平洋证券 注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	9365	15833	30796	44810	63160	营业收入	152459	169861	173485	177304	182623
应收和预付款项	22401	25914	21787	22915	23729	营业成本	135209	150659	154492	155837	158554
存货	7385	9544	7769	7930	7997	营业税金及附加	1376	1807	1686	1748	1808
其他流动资产	9386	10497	9902	10264	10509	销售费用	17	42	26	28	30
流动资产合计	48538	61788	70254	85919	105394	管理费用	3969	4233	4711	4766	4860
长期股权投资	19317	19370	19370	19370	19370	财务费用	9406	10470	9145	9120	9118
投资性房地产	217	233	233	233	233	资产减值损失	1188	1146	1500	1500	1500
固定资产	245079	246304	252900	251148	247677	投资收益	2212	1573	1912	1930	1922
在建工程	26397	23265	24017	24604	24920	公允价值变动	-3	-20	-5	-5	-5
无形资产开发支出	13728	13806	14886	15495	16100	营业利润	4095	3737	3833	6230	8670
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-375	-212	-53	-94	-123
其他非流动资产	330156	339677	347132	346692	344266	利润总额	3720	3525	3780	6136	8547
资产总计	378694	401465	417386	432611	449661	所得税	1573	1029	1134	1841	2564
短期借款	80251	61039	61039	61039	61039	净利润	2147	2496	2646	4295	5983
应付和预收款项	15269	12475	12836	13112	13242	少数股东损益	353	969	954	1591	2269
长期借款	107031	129548	129548	129548	129548	归母股东净利润	1793	1528	1692	2705	3714
其他负债	83939	96617	99065	99026	99121						
负债合计	286490	299679	302488	302725	302949	预测指标					
股本	15200	15698	15698	15698	15698		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	14913	18337	18337	18337	18337	毛利率	11.3%	11.3%	10.9%	12.1%	13.2%
留存收益	40151	38988	46096	54296	63512	销售净利率	1.18%	0.90%	0.98%	1.53%	2.03%
归母公司股东权益	75533	83235	90342	98543	107759	销售收入增长率	33.9%	11.4%	2.1%	2.2%	3.0%
少数股东权益	16670	18552	24555	31343	38953	EBIT 增长率	-38%	6.6%	-7.7%	18.0%	15.8%
股东权益合计	92204	101786	114897	129886	146711	净利润增长率	-79%	-14.8%	10.7%	59.9%	37.3%
负债和股东权益	378694	401465	417386	432611	449661	ROE	2.4%	1.8%	2.1%	3.3%	4.5%
						ROA	0.47%	0.38%	0.41%	0.66%	0.90%
						ROIC	2.6%	3.3%	3.1%	3.7%	4.3%
						EPS (X)	0.11	0.07	0.11	0.17	0.24
						PE (X)	56.09	105.43	62.92	39.35	28.66
						PB (X)	1.24	1.39	1.30	1.31	1.29
						PS (X)	0.62	0.68	0.61	0.60	0.58
						EV/EBITDA (X)	9.61	10.09	9.34	8.42	7.47

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	29197	28892	54687	49247	53200
投资性现金流	-34060	-20528	-29232	-22774	-22716
融资性现金流	4013	-2368	-10492	-12458	-12134
现金增加额	10	26	0	0	0

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。