

华电国际(600027)/

年报业绩同比大增, 主因火电板块量价齐升

评级: 买入(维持)
分析师: 张绪成

执业证书编号: S0740518050002

Email: zhangxc@r.qlzq.com.cn

分析师: 李俊松

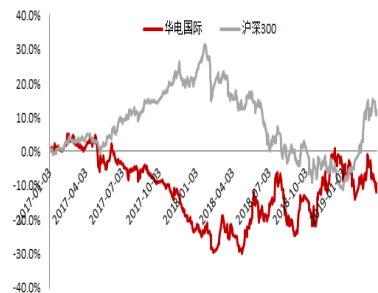
执业证书编号: S0740518030001

Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	9,862.98
流通股本(百万股)	8,712.98
市价(元)	4.36
市值(百万元)	43,002.58
流通市值(百万元)	37,988.58

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	79,007	88,365	93,479	97,703	101,188
增长率 yoy%	33.8%	28.4%	80.8%	4.1%	6.6%
归母净利润	430	1,695	3,155	4,332	5,224
增长率 yoy%	-87.14%	294.16%	86.08%	37.31%	20.61%
每股收益(元)	0.04	0.17	0.32	0.44	0.53
每股现金流量	1.30	1.81	1.78	1.92	1.97
净资产收益率	1.03%	3.26%	6.87%	8.63%	9.42%
P/E	100.0	25.4	13.6	9.9	8.2
P/B	1.03	0.83	0.94	0.86	0.78

备注:

投资要点

事件:

公司发布 2018 年年度报告, 实现营业收入 884 亿元, 同比增加 11.8%; 归母净利润 16.95 亿元, 同比增加 294.1%; 扣非归母净利 16.93 亿元, 同比增加 278.9%; 经营性净现金流为 17.8 亿元, 同比增加 39.2%; 基本每股收益 0.157 元。

点评:

■ 2018 年业绩同比大涨, 主因发电板块盈利大增以及资产减值损失大减

公司 2018 年归母净利润 16.95 亿元, 同比增加 294.1%, 主要原因包括: 一是发电板块盈利大增, 2018 年实现毛利 109.16 亿元, 同比上涨 25.85 亿元, 涨幅 31.04%。二是减值损失大幅下降, 当期“资产减值损失+信用减值损失”为 3.82 亿元, 同比下跌 3.9 亿元, 跌幅 50.5%。

■ 火电板块业绩大幅提升, 主因是量价齐升

公司 2018 年火电板块营收占比达到 72.3%, 实现毛利为 76.87 亿元, 同比增长 17.21 亿元, 涨幅 28.86%。公司完成火电发电量 1959 亿千瓦时, 同比上涨 9.49%, 上网电量 1822 亿千瓦时, 同比上涨 155 万千瓦时, 涨幅 9.33%; 当期上网电价 350.9 元/兆瓦时(不含税, 如含税为 407.03 元/兆瓦时), 同比上涨 8.3 元/兆瓦时, 涨幅 2.41%; 上网成本为 308.7 元/兆瓦时, 同比上涨 1.9 元/兆瓦时, 涨幅 0.61%; 度电毛利 42.2 元/兆瓦时, 同比上涨 6.4 元/兆瓦时, 涨幅 17.86%。总体而言火电上网电价领先成本上涨且上网电量提升, 量价齐升导致火电板块盈利大幅上涨。此外, 公司 2018 年入炉标煤成本 825.09 元/吨, 同比上涨 31 元/吨, 涨幅 3.93%, 主要是采购煤价升高影响; 供电煤耗 299.21 克/千瓦时, 同比下跌 0.4 克/千瓦时, 火电机组效率进一步提升。

■ 2018Q4 业绩环比 Q3 大降, 主因投资净收益下跌、营业外支出大幅上涨

公司 2018Q4 归母净利润为 1.7 亿元, 环比下跌 3.7 亿元, 跌幅 68.51%。主要原因包括: 一是投资净收益当期 1.1 亿元, 环比下跌 2.86 亿元, 跌幅 71.86%, 主要是 9 月子公司生物质能公司不纳入合并报表确认投资收益 2.2 亿元; 二是营业外支出上涨, 当期 4.3 亿元, 环比上涨 4

亿元，涨幅 1718%，主要是因为子公司浩源公司败诉计提诉讼费 3.43 亿元。虽资产减值损失下跌，当期为-1.4 亿元，环比下跌 4 亿元，主要是由于宿州生物质能公司破产转回资产减值损失，但仍无法抵消投资净收益下跌和营业外支出上涨带来的负向影响。

■ **盈利预测：2019-2021 年 EPS 为 0.32、0.44、0.53 元**

我们预计未来随着煤炭供给的逐步释放，煤炭基本面将逐步走向供需相对平衡，未来煤炭价格将稳步回落，同时考虑到 4 月 1 日增值税的下调，公司未来业绩逐步改善，预测 2019-2021 年 EPS 分别为 0.32、0.44、0.53 元，目前价格 4.36 元，对应 PE 分别为 13.6X/9.9X/8.2X，维持对公司的“买入”评级。

■ **风险提示：宏观经济不及预期，煤价下跌不及预期，电价大幅下调**

图表 1: 公司财务报表摘要

损益表 (百万元)						资产负债表 (百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	79,007	88,365	93,479	97,703	101,188	货币资金	7,482	6,678	7,065	7,384	7,647
增长率	24.7%	11.8%	5.8%	4.5%	3.6%	应收款项	11,269	11,802	11,384	11,638	11,013
营业成本	-70,677	-77,450	-79,738	-81,835	-83,690	存货	2,871	3,441	2,733	3,287	2,561
%销售收入	89.5%	87.6%	85.3%	83.8%	82.7%	其他流动资产	3,429	3,738	3,800	4,081	4,160
毛利	8,330	10,915	13,741	15,868	17,498	流动资产	25,052	25,659	24,981	26,390	25,382
%销售收入	10.5%	12.4%	14.7%	16.2%	17.3%	%总资产	11.6%	11.4%	11.6%	12.7%	12.9%
营业税金及附加	-901	-1,112	-1,187	-1,260	-1,326	长期投资	11,062	11,084	14,084	17,084	20,084
%销售收入	1.1%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	固定资产	138,887	142,976	137,437	131,061	123,964
营业费用	0	0	0	0	0	%总资产	64.2%	63.5%	63.8%	63.1%	62.8%
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	无形资产	13,476	13,839	13,653	13,462	13,265
管理费用	-1,677	-1,872	-1,982	-2,071	-2,145	非流动资产	191,227	199,366	190,516	181,388	172,023
%销售收入	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	%总资产	88.4%	88.6%	88.4%	87.3%	87.1%
息税前利润 (EBIT)	5,752	7,932	10,572	12,537	14,028	资产总计	216,279	225,026	215,497	207,778	197,405
%销售收入	7.3%	9.0%	11.3%	12.8%	13.9%	短期借款	31,697	26,587	42,193	48,420	54,541
财务费用	-5,044	-5,322	-5,269	-5,243	-5,190	应付款项	23,494	23,563	22,498	23,123	20,549
%销售收入	6.4%	6.0%	5.6%	5.4%	5.1%	其他流动负债	25,126	25,384	24,103	22,953	21,865
资产减值损失	772	121	100	80	70	流动负债	80,317	75,534	88,794	94,496	96,955
公允价值变动收益	0	-17	-64	0	0	长期贷款	62,209	66,683	49,792	31,366	12,300
投资收益	978	911	700	800	900	其他长期负债	18,331	16,210	15,399	14,629	13,898
%税前利润	39.8%	28.4%	11.6%	9.8%	9.2%	负债	160,857	158,426	153,986	140,491	123,152
营业利润	2,458	3,624	6,039	8,174	9,807	普通股股东权益	41,759	52,031	45,891	50,223	55,447
营业利润率	3.1%	4.1%	6.5%	8.4%	9.7%	少数股东权益	13,663	14,569	15,620	17,064	18,806
营业外收支	-2	-413	5	10	10	负债股东权益合计	216,279	225,026	215,497	207,778	197,405
税前利润	2,456	3,211	6,044	8,184	9,817	比率分析					
利润率	3.1%	3.6%	6.5%	8.4%	9.7%		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	-522	-884	-1,637	-2,248	-2,711	每股指标					
所得税率	21.2%	27.5%	27.1%	27.5%	27.6%	每股收益 (元)	0.04	0.17	0.32	0.44	0.53
净利润	776	2,272	4,206	5,776	6,966	每股净资产 (元)	4.23	5.28	4.65	5.09	5.62
少数股东损益	346	576	1,052	1,444	1,741	每股经营现金净流 (元)	1.30	1.81	1.78	1.92	1.97
归母净利润	430	1,695	3,155	4,332	5,224	每股股利 (元)	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
净利率	0.5%	1.9%	3.4%	4.4%	5.2%	回报率					
现金流量表 (百万元)						净资产收益率	1.03%	3.26%	6.87%	8.63%	9.42%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	总资产收益率	0.36%	1.01%	1.95%	2.78%	3.53%
净利润	776	2,272	4,206	5,776	6,966	投入资本收益率	2.72%	3.95%	4.68%	5.87%	6.94%
加: 折旧和摊销	10,236	10,052	10,269	10,580	10,854	增长率					
资产减值准备	772	121	0	0	0	营业总收入增长率	24.72%	11.84%	5.79%	4.52%	3.57%
公允价值变动损失	0	17	-64	0	0	EBIT增长率	-45.04%	46.10%	27.60%	19.35%	12.08%
财务费用	5,044	5,322	5,269	5,243	5,190	净利润增长率	-87.14%	294.16%	86.08%	37.31%	20.61%
投资收益	-978	-911	-700	-800	-900	总资产增长率	2.93%	4.04%	-4.23%	-3.58%	-4.99%
少数股东损益	346	576	1,052	1,444	1,741	资产管理能力					
营运资金的变动	-15,850	5,969	-1,398	-1,847	-2,674	应收账款周转天数	38.7	41.9	39.8	37.9	36.0
经营活动现金净流	12,789	17,806	17,583	18,952	19,437	存货周转天数	12.8	12.9	11.9	11.1	10.4
固定资本投资	-1,619	-9,853	-800	-800	-800	应付账款周转天数	89.5	82.1	78.0	74.1	70.4
投资活动现金净流	-14,087	-16,465	-306	-206	-107	固定资产周转天数	634.0	574.2	540.0	494.7	453.7
股利分配	-178	0	0	0	0	偿债能力					
其他	2,534	-2,119	-16,890	-18,426	-19,066	净负债/股东权益	205.70%	161.72%	170.75%	136.05%	103.52%
筹资活动现金净流	2,356	-2,119	-16,890	-18,426	-19,066	EBIT利息保障倍数	1.2	1.6	2.1	2.5	2.9
现金净流量	1,058	-778	386	319	263	资产负债率	74.37%	70.40%	71.46%	67.62%	62.39%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。