

2019年03月31日

华银电力 (600744.SH)

电价上调叠加利用小时数提升，业绩扭亏为盈

■事件：根据年报，2018年公司实现营收95.9亿元，同比增长30.7%；利润总额0.4亿元，同比增长103.8%；归母净利润0.6亿元，同比增长105.1%；扣非后归母净利润-2.6亿元，同比增长78.3%，EPS为0.03元/股，业绩扭亏为盈，符合预期。

■电价上调叠加利用小时数提升，助推业绩扭亏为盈：据公告，2018年公司实现发电量239.0亿千瓦时，同比增长22.3%；上网电量221.8亿千瓦时，同比增长22.4%；上网电价（含税）同比增加8.0元/兆瓦时。同时，公司2018年确认资产减值损失为-484.0万元，同比减少101.3%；确认投资收益0.6亿元，同比增加160.5%。利用小时数方面，2018年公司利用小时数为4217小时，同比增加746小时。电价上调叠加利用小时数提升，共同推动公司业绩扭亏为盈。

■湖南火电装机龙头，公司机组地处湖南用电负荷中心：公司作为湖南省火电装机龙头企业，火电装机占全省市场份额29.3%，处于优势地位。据公告，截至2018年底，公司装机量569.0万千瓦，其中火电524.0万千瓦，水电17.6万千瓦，新能源27.4万千瓦。公司所属电厂分布较为合理，其中，湘潭、株洲电厂处于长株潭负荷中心区域，耒阳电厂位于湘南负荷中心区域，有利于公司争取计划电量。由于湖南省煤炭资源贫乏及省内煤矿减产减量的市场变化，燃煤主要来自外省长距离运输，燃料成本居高不下，经营业绩对煤价具有高弹性。随着2019年全国煤炭供需形势的好转，公司有望充分受益于煤价下行。

■蒙华铁路预计2019年下半年建成通车，有望压减煤炭运费30-50元/吨：蒙华铁路作为北煤南运的国家战略运输通道，连接蒙陕甘宁能源“金三角”和鄂湘赣等华中地区，总里程1815公里，设计运力2亿吨/年，其中运营初期运力为0.5-1.0亿吨，预计2019年下半年通车。根据蒙华铁路可行性研究报告，煤炭综合运价率为0.18元/(吨·公里)，比国家铁路煤炭运价率0.1551元/(吨·公里)略高，但由于蒙华铁路较现有运输线路存在距离优势，有望压减运费30-50元/吨。煤炭供给侧改革导致华中地区煤炭产能大幅压缩，外省调入比例大幅增长，湖南省电煤价格指数大幅高于全国均价。蒙华铁路的投产，有助于解决华中地区“采购成本高、运输成本高”的双重难题。

■投资建议：增持-A 投资评级，6个月目标价4元。我们预计公司2019-2021年的收入增速分别为15%、7%、6%，净利润分别为1.41亿元、2.92亿元、3.85亿元，对应市盈率44.6倍、21.5倍和16.3倍。

■风险提示：煤价持续高位，电价下调风险，风电项目推进不及预期。

公司快报

证券研究报告

火电

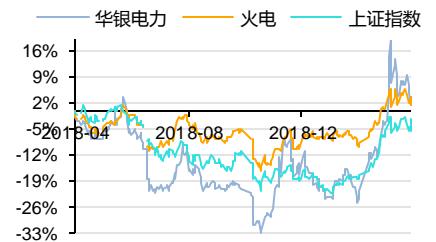
投资评级 **增持-A**
维持评级

6个月目标价：**4元**
股价(2019-03-29) **3.53元**

交易数据

总市值(百万元)	6,287.37
流通市值(百万元)	2,921.55
总股本(百万股)	1,781.12
流通股本(百万股)	827.63
12个月价格区间	2.28/4.05元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.33	11.32	7.53
绝对收益	6.97	35.25	5.06

邵琳琳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513080002

shaoll@essence.com.cn

021-35082107

马丁

报告联系人

mading@essence.com.cn

010-83321051

相关报告

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	7,338.1	9,589.5	11,027.9	11,799.9	12,507.9
净利润	-1,157.1	58.8	141.1	292.2	385.4
每股收益(元)	-0.65	0.03	0.08	0.16	0.22
每股净资产(元)	1.68	1.70	2.52	2.69	2.90
盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	-5.4	107.0	44.6	21.5	16.3
市净率(倍)	2.1	2.1	1.4	1.3	1.2
净利润率	-15.8%	0.6%	1.3%	2.5%	3.1%
净资产收益率	-38.8%	1.9%	3.1%	6.1%	7.5%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	-5.3%	6.3%	4.6%	5.1%	6.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	7,338.1	9,589.5	11,027.9	11,799.9	12,507.9	成长性					
减:营业成本	7,326.6	8,913.2	10,090.6	10,820.5	11,507.2	营业收入增长率	14.6%	30.7%	15.0%	7.0%	6.0%
营业税费	88.3	112.2	129.0	138.1	146.4	营业利润增长率	-3755.6%	-100.1%	7708.9%	142.7%	36.3%
销售费用	11.2	13.7	-	-	-	净利润增长率	-715.4%	-105.1%	140.1%	107.0%	31.9%
管理费用	125.9	122.5	140.9	150.7	159.8	EBITDA 增长率	-69.5%	199.3%	16.1%	1.2%	0.2%
财务费用	504.9	598.2	542.9	388.4	282.6	EBIT 增长率	-224.4%	-164.2%	53.0%	3.5%	0.6%
资产减值损失	366.3	-4.8	-	-	-	NOPLAT 增长率	-252.4%	-218.5%	-28.5%	3.5%	0.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-1.3%	-1.8%	-6.3%	-16.8%	-3.9%
投资和汇兑收益	-99.0	3.4	-	-	-	净资产增长率	-29.4%	0.7%	50.4%	6.7%	8.3%
营业利润	-1,146.2	1.6	124.6	302.2	411.9	利润率					
加:营业外净收支	2.5	41.5	41.5	41.5	41.5	毛利率	0.2%	7.1%	8.5%	8.3%	8.0%
利润总额	-1,143.8	43.1	166.0	343.7	453.4	营业利润率	-15.6%	0.0%	1.1%	2.6%	3.3%
减:所得税	50.0	-13.9	24.9	51.6	68.0	净利润率	-15.8%	0.6%	1.3%	2.5%	3.1%
净利润	-1,157.1	58.8	141.1	292.2	385.4	EBITDA/营业收入	7.6%	17.3%	17.5%	16.6%	15.7%
						EBIT/营业收入	-9.3%	4.5%	6.1%	5.9%	5.6%
						运营效率					
						固定资产周转天数	580	425	338	279	228
						流动营业资本周转天数	38	29	34	36	33
						流动资产周转天数	199	149	186	184	179
						应收帐款周转天数	109	83	105	99	96
						存货周转天数	49	33	45	41	39
						总资产周转天数	936	685	625	555	492
						投资资本周转天数	619	466	389	322	271
						投资回报率					
						ROE	-38.8%	1.9%	3.1%	6.1%	7.5%
						ROA	-6.3%	0.3%	0.7%	1.9%	2.1%
						ROIC	-5.3%	6.3%	4.6%	5.1%	6.2%
						费用率					
						销售费用率	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
						管理费用率	1.7%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
						财务费用率	6.9%	6.2%	4.9%	3.3%	2.3%
						三费/营业收入	8.7%	7.7%	6.2%	4.6%	3.5%
						偿债能力					
						资产负债率	84.8%	83.6%	78.9%	70.5%	72.7%
						负债权益比	556.0%	509.6%	373.4%	239.3%	266.5%
						流动比率	0.59	0.45	0.80	0.57	0.76
						速动比率	0.46	0.35	0.60	0.48	0.57
						利息保障倍数	-1.35	0.73	1.23	1.78	2.46
						分红指标					
						DPS(元)	-	-	-	-	-
						分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	-1,193.8	57.0	141.1	292.2	385.4	EPS(元)	-0.65	0.03	0.08	0.16	0.22
加:折旧和摊销	1,238.2	1,230.6	1,263.2	1,263.2	1,263.2	BVPS(元)	1.68	1.70	2.52	2.69	2.90
资产减值准备	366.3	-4.8	-	-	-	PE(X)	-5.4	107.0	44.6	21.5	16.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.1	2.1	1.4	1.3	1.2
财务费用	509.3	597.5	542.9	388.4	282.6	P/FCF	79.8	68.4	-7.2	100.2	106.9
投资损失	99.0	-3.4	-	-	-	P/S	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
少数股东损益	-36.7	-1.8	-	-	-	EV/EBITDA	29.3	8.4	6.9	5.7	5.3
营运资金的变动	-1,052.6	-542.3	-464.4	675.6	-889.2	CAGR(%)	-162.6%	89.1%	-7.5%	-162.6%	89.1%
经营活动产生现金流量	496.0	1,747.8	1,482.9	2,619.3	1,042.0	PEG	0.0	1.2	-5.9	-0.1	0.2
投资活动产生现金流量	-671.9	-257.2	-0.0	-0.0	-0.0	ROIC/WACC	-0.7	0.8	0.6	0.6	0.8
融资活动产生现金流量	158.4	-1,507.9	-1,017.7	-2,557.6	-985.3	REP	-2.0	1.4	2.0	1.8	1.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

邵琳琳声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034