

公司点评

华能国际 (600011)

公用事业 | 电力

燃料成本下行推动经营改善，期待后续业绩表现

2019年07月31日

评级 谨慎推荐

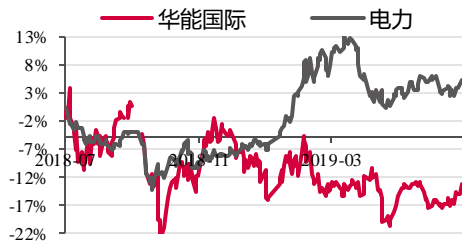
评级变动 维持

合理区间 7.0-7.6元

交易数据

当前价格 (元)	6.51
52周价格区间 (元)	5.78-7.98
总市值 (百万)	102194.59
流通市值 (百万)	68355.00
总股本 (万股)	1569809.34
流通股 (万股)	1050000.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
华能国际	4.49	1.44	-11.82
电力	0.46	-1.12	4.84

黄红卫

分析师

执业证书编号: S0530519010001
huanghw@cfzq.com

0731-89955704

相关报告

- 《华能国际：华能国际 (600011) 公司点评：2019 年 Q1 业绩强力反弹，超出市场预期》 2019-04-26
- 《华能国际：华能国际公司点评：燃料成本及人工成本上涨，业绩不及预期》 2019-03-21

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (亿元)	1524.59	1698.61	1809.02	1908.52	1994.40
净利润 (亿元)	17.93	14.39	43.07	53.89	69.94
每股收益 (元)	0.11	0.09	0.27	0.34	0.45
每股净资产 (元)	4.81	5.30	4.89	5.07	5.29
P/E	58.39	72.77	24.31	19.43	14.97
P/B	1.39	1.26	1.36	1.32	1.26

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- **事件：**华能电力发布《2019年半年度报告》：2019年上半年实现营收834.17亿元（同比+0.88%），归母净利润38.20亿元（同比+79.11%）。
- **燃料成本下行及上网电价回升推动公司业绩改善：**2019年上半年，华能国际实现归母净利润38.20亿元（同比+79.11%），其中第二季度实现归母净利润11.64亿元（同比+30.32%），业绩增长主要系：**1）煤炭价格下降。**2019年上半年，公司境内火电厂售电单位燃料成本为223.81元/兆瓦时（同比-5.57%），燃料成本共计473.18亿元（同比-9.19%）；**2）上网电价回升。**2019年上半年，公司境内各运行电厂平均上网结算电价为419.51元/兆瓦时（同比+0.22%）。“市场电与计划电折扣缩窄”及“火电增值税下调”共同推动公司上网电价回升。
- **2019年第三季度用电量增速或将回升：**由于全社会用电量增速回落以及水电、核电发电量大增，挤压火电空间。2019年上半年，公司中国境内各运行电厂完成发电量1953.75亿千瓦时（同比-6.15%），售电量1850.32亿千瓦时（同比-5.78%）。2019年第二季度，发电量915.36亿千瓦时（同比-11.86%），售电量867.78亿千瓦时（同比-11.52%）。2019年第三季度，预计“电能替代、高温天气、去年同期低基数”将共同推动全社会用电量增速回升，水电贡献预计边际减弱，利好火电。
- **2019年第三季度业绩表现可期：**2019年H1末，预付款项19亿元（同比+51.76%），应付票据29亿元（同比+31.21%），主要系锁定优惠燃煤价格，预计部分“低燃料成本”将体现在第三季度。同时，公司以12.8亿元出售晋兴能源10%股权给山西煤电，评估增值率25.66%，但2019年H1末还未签转让协议，预计收益将体现在第三季度。
- **投资建议：**预计2019-2021年实现归母净利润43.07亿、53.89亿、69.94亿，EPS分别为0.27元、0.34元、0.45元，对应PE分别为24.3X、19.4X、14.8X。随着煤炭供给侧改革接近尾声，预计煤炭价格将震荡回落，火电龙头（华能国际）盈利有望持续改善，给予2019年26X-28X市盈率估值，股价合理区间在7.0-7.6元，维持【谨慎推荐】评级。
- **风险提示：**电煤价格下行不及预期风险；用电量回升不及预期风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438