



2019-08-23

公司点评报告

买入/首次

华能水电(600025)

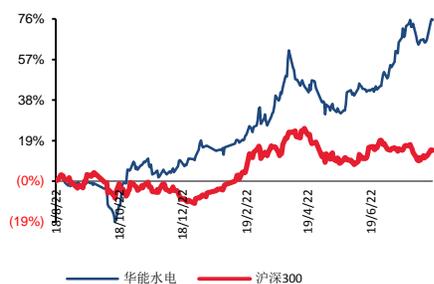
目标价: 6.00

昨收盘: 4.82

公用事业 公用事业 II

机组投产及来水偏丰致增长，省内用电及西电东送保消纳

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	18,000/8,928
总市值/流通(百万元)	86,400/42,900
12个月最高/最低(元)	4.83/2.31

相关研究报告:

证券分析师: 晏溶

E-MAIL: yanrong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119070030

一、事件概述

公司发布2019年半年度报告:报告期内公司实现营业收入105.88亿元,较上年同期上升63.66%;营业成本为43.81亿元,较上年同期上升31.85%;归属于上市公司股东的净利润28.16亿元,同比上期增长224.77%,基本每股收益0.16元,同比上期增长220%。

二、分析与判断

上半年公司发电量同比增长57.13%,主要缘于机组投产及流域来水偏丰。公司2019年上半年发电量为538.85亿千瓦时,同比增长57.13%,新增装机容量及流域来水量偏丰合计贡献了增发电量的95.53%。1)乌弄龙水电站2/3/4号机组分别于2019年4月6日/6月7日/7月13日投产,合计增加装机容量49.5万千瓦;里底水电站2/3号机组分别于2019年1月1日/5月1日投产,合计增加装机容量28万千瓦;黄登水电站4号机组于2019年1月1日投产,增加装机容量47.5万千瓦;大华桥水电站4号机组于2019年1月1日投产,增加装机容量23万千瓦。至此以上4个电站全部机组投产完毕,合计增加公司装机容量148万千瓦,澜沧江上游五厂所有机组均已全部投产完成。4个电站2019H1合计发电量为74.71亿千瓦时,同比增发73亿度电,对公司上半年增发电量的贡献值为37%。2)西藏地区受厄尔尼诺影响,春季气温创19年新低,4月中旬随着气温回升,冰雪才开始融化,为澜沧江、金沙江提供了偏丰的来流(较多年平均偏丰4-5成),使得4-5月两江来水和省内其他流域来水形成鲜明的对比。澜沧江流域的苗尾、功果桥、小湾、漫湾、糯扎渡、景洪水电站上半年发电量同比均有30-60%的涨幅,以上6个水电站2019H1合计发电量为406.88亿千瓦时,同比增长39.8%,对公司上半年增发电量的贡献值为58.63%。

省内用电量及西电东送量双增长，有效保障多发水电消纳量。

2019年上半年,云南电网发电量为1446.14亿千瓦时,同比增长16.97%,其中水电发电量1021.43亿千瓦时,同比增长27.86%。省内发电量的大幅增长,其完成消纳主要得益于省内用电量及西电东送量的双增长。1)上半年云南省全社会用电量同比增长6.7%,增速较去年同期回落,但仍高于全国用电增速1.7个百分点,且是近几年中一个相对较高的增速,其中第二产业拉动用电量增长3.53个百分点,贡献率为52.61%,对全省用电拉动作用明显。2)上半年西电东送电量达到636.8亿千瓦时,同比增长38.3%,比年度计划(440.8亿千瓦时)

赠送 196 亿千瓦时，有效促进了云南省清洁能源的消纳。公司上半年发电量同比增长 57.13%，主要得益于以上两个条件，才可以保障公司上网电量实现 57.24% 同样幅度的增长，从而转化为公司营收及利润的增长。

待开发水电资源充裕，市场化竞价优势明显。澜沧江水能资源可开发量达 3200 万千瓦，公司拥有澜沧江全流域水能资源的开发权。目前，云南境内中下游段水电站基本建设完毕，上游云南段水电站包括托巴水电站、古水水电站处于在建状态，上游西藏段处于前期工作阶段，公司可开发装机容量较为充裕。根据国家发展和改革委员会《关于全面放开经营性电力用户发用电计划的通知》，经营性电力用户的发用电计划原则上全部放开。面临竞争愈加激烈的电力市场环境，一方面，公司是装机规模第二大的水电企业，待开发容量大，规模优势明显；同时，水电成本低廉，主要营运用费用由折旧费用构成，边际成本逐年递减；另一方面，作为国内较早参与电力市场化交易的公司之一，公司探索出能有效适应市场变化的营销策略，交易电价在市场中处于最高水平。

三、盈利预测与投资建议

公司上半年受益于电站投产及流域来水偏丰，发电量同比增长 57.13%，2018-2019 两年为公司机组投产大年，预计公司全年发电量都将保持较高的增速。云南省较高的用电量需求增速以及西电东送通道的顺畅，为公司增发发电量实现消纳上网提供了基本保障。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.27、0.23、0.24 元/股，对应 PE 分别为 18、21、20 倍，给予“买入”评级。

四、风险提示

1、区域来水量不及预期；2、全社会用电量增速不及预期；3、电力结算价格下降。

盈利预测和财务指标：

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	12848	15516	20314	18166	18225
(+/-%)	11.21%	20.78%	30.92%	-10.57%	0.32%
归属母公司净利润	2189	5811	4892	4142	4334
(+/-%)	330.75%	165.10%	-15.81%	-15.34%	4.64%
摊薄每股收益(元)	0.14	0.32	0.27	0.23	0.24
市盈率(PE)	37.86	9.84	17.66	20.86	19.94

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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	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。