



2019-08-23

公司点评报告

持有/调低

华电国际(600027)

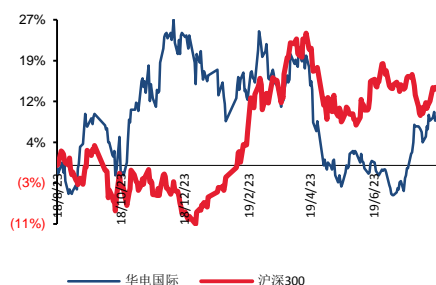
目标价: 4.50

昨收盘: 4.08

公用事业 公用事业 II

新增机组投产叠加上网电价上涨，公司上半年盈利大幅改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	9,863/8,713
总市值/流通(百万元)	40,241/35,549
12 个月最高/最低(元)	4.86/3.63

相关研究报告:

《量价齐升助 2018 年盈利改善，2019 年有望迎来成本端价格下降》
20190320

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 437.02 亿元,较上年同期上升 5.21%;营业成本为 377.75 亿元,较上年同期增长 3.81%;归属于上市公司股东的净利润 16.52 亿元,同比上期增长 67.43%,基本每股收益 0.145 元,同比上期增长 45%。

二、分析与判断

机组平均利用小时数下滑,新增机组贡献发电增量。上半年,公司机组平均利用小时数为 1927 小时,较 2018 年同期降低 1.03%。公司新增装机容量 359.01 万千瓦,其中,燃煤、燃气、风力、光伏机组装机容量分别增加约 166/174.6/4.95/13.40 万千瓦,截至上半年,公司控股装机容量为合计 5354.25 万千瓦,同比增长 8.66%。公司新增机组的陆续投产,抵消机组利用小时下降的影响。截至 6 月末,公司累计完成发电量为 1,011.27 亿千瓦时,同比增长约 5.54%;上网电量完成 945.36 亿千瓦时,同比增长约 5.66%;新增机组的电厂中,华电芜湖新增发电量为 12.16 亿千瓦时,贡献 22.92% 的发电增量;华电湖北新增发电量 28.26 亿千瓦时,贡献 53.36% 的发电增量。

终端用电需求提升叠加电价上涨,公司业绩稳步增长。上半年,山东省发电量为 2736.4 亿千瓦时,同比增长 9.52%;用电量合计为 3009 亿千瓦时,同比增长 3.8%,用电增速上升 0.9 个百分点。湖北省上半年发电量为 1316.6 亿千瓦时,同比增长 8%,其中火电发电量累计为 675.80 亿千瓦时,同比增长 22.50%,水电发电量累计为 591.90 亿千瓦时,同比降低 5%;用电量为 1039 亿千瓦时,同比增长 8.80%,尽管增速有所回落,但仍高出全国增速(5%)3.3 个百分点。公司近 48% 的机组位于以上两省,上半年受两省较好的用电需求影响,公司发电量得以保障。同时,上半年,公司平均上网电价为 414.58 元/兆瓦时,同比增长 1.56%,实现毛利率同比提升 1.21%,公司业绩有所改善。

提前布局新能源、可再生能源发电,煤价弱势运行或将带来公司燃料成本的下降。近年来,在山东省加快新旧动能转化步伐,钢铁、地炼、电解铝、焦化、轮胎、化肥、氯碱等七大高耗能行业集约、绿色、高效发展,同时清洁能源被视为主攻方向,传统能源受到压减的背景下,山东省上半年清洁能源发电量大幅提升,规模以上工业新能源和可再生能源发电量 271.1 亿千瓦时,同比增长 61.5%;燃煤发电同比降低 3.5%。顺应地方政府限制能耗、能源利用清洁化的大趋势,公司积极布局燃气发电和风力发电,公司上半年新增机组中,新能源

和可再生能源装机容量占比为 53.66%，待建机组中，燃气、水力、风力发电机组约为 276.69 万千瓦，占比超过计划装机容量的 50%，近三年半以来，公司燃煤机组占比分别为 90%/79.3%/78%/76%，燃煤机组占比逐年下降，公司发电结构逐渐优化。今年以来，受煤炭产能逐渐释放，进口煤增长，下游钢铁、水泥错峰生产，第二轮环保督察开启等因素影响，国内煤炭市场总体呈现供过于求的状态，煤价弱势运行态势或将有利于降低公司燃料成本。

三、盈利预测与投资建议

公司上半年受益于新增机组的投产、下游需求提升叠加电价增长，实现发电量及业绩的稳步增长。作为国内最大的综合性能源公司之一，公司提前布局清洁能源发电，近年来公司发电结构逐渐优化。未来看好机组投产及煤价下行带来公司业绩的提高，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.28、0.37、0.37 元/股，对应 PE 分别为 14、11、11 倍，给予“持有”评级。

四、风险提示

1、煤碳价格下跌不及预期；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)	79007	88365	94551	96300	98457
(+/-%)	24.72%	11.84%	7.00%	1.85%	2.24%
归母净利润(百万)	430	1695	2762	3636	3671
(+/-%)	-87.14	294.16%	62.88%	31.67%	0.97%
摊薄每股收益(元)	0.04	0.16	0.28	0.37	0.37
市盈率(PE)	84.32	30.25	14	11	11

资料来源：Wind，太平洋证券

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	7482	6678	6278	1347	-266	营业收入	79007	88365	94551	96300	98457
应收和预付款项	9385	9860	10029	10366	10538	营业成本	70677	77450	82070	81855	83688
存货	2871	3441	3761	3754	3775	营业税金及附加	901	1112	1201	1198	1236
其他流动资产	5313	5680	6095	6110	6127	销售费用	0	0	0	0	0
流动资产合计	25052	25659	26162	21577	20174	管理费用	1677	1872	2097	2089	2143
长期股权投资	10820	11084	12084	13084	14084	财务费用	5044	5322	4234	4346	4481
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	772	121	0	0	0
固定资产	138887	142976	151514	159029	163171	投资收益	978	911	1000	1000	1000
在建工程	19414	23607	26407	29207	32007	公允价值变动	0	-17	0	0	0
无形资产开发支出	13476	13839	14463	14478	14558	营业利润	1299	3569	5949	7812	7908
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-2	-413	-73	-76	-97
其他非流动资产	191227	199366	210942	222280	230302	利润总额	1298	3156	5876	7736	7811
资产总计	216279	225026	237104	243857	250476	所得税	522	884	1645	2166	2187
短期借款	31697	26587	26587	26587	26587	净利润	776	2272	4230	5570	5624
应付和预收款项	18090	18596	22503	22615	22685	少数股东损益	346	576	1469	1934	1953
长期借款	62209	66683	66683	66683	66683	归母股东净利润	430	1695	2762	3636	3671
其他负债	48861	45185	51192	53249	55555						
负债合计	160857	157051	166965	169134	171509	预测指标					
股本	9863	9863	9863	9863	9863		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	13150	13160	13160	13160	13160	毛利率	10.54%	12.35%	13.20%	15.00%	15.00%
留存收益	18569	19713	21784	24434	26724	销售净利率	0.54%	1.92%	2.92%	3.78%	3.73%
归母公司股东权益	41759	52031	54102	56752	59042	销售收入增长率	24.72%	11.84%	7.00%	1.85%	2.24%
少数股东权益	13663	14569	16038	17972	19924	EBIT 增长率	-43.90%	33.70%	19.23%	19.52%	1.74%
股东权益合计	55421	66600	70140	74724	78967	净利润增长率	-87.14%	294.16%	62.88%	31.67%	0.97%
负债和股东权益	216279	225026	237104	243857	250476	ROE	1.03%	3.26%	5.10%	6.41%	6.22%
现金流量表(百万)						ROA	0.20%	0.75%	1.16%	1.49%	1.47%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROIC	2.38%	3.69%	4.25%	4.78%	4.69%
经营性现金流	12789	17806	25056	21414	23197	EPS (X)	0.04	0.16	0.28	0.37	0.37
投资性现金流	-14087	-16465	-23825	-23246	-21328	PE (X)	84.32	30.25	14.46	10.99	10.88
融资性现金流	2356	-2119	-1631	-3099	-3481	PB (X)	0.88	0.90	0.74	0.70	0.68
现金增加额	1058	-778	-400	-4931	-1613	PS (X)	0.46	0.53	0.42	0.41	0.41
						EV/EBITDA (X)	9.04	8.37	6.91	6.36	6.11

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。