

公司点评

华能水电 (600025)

公用事业 | 电力

水电发电量大增，业绩大幅增长

2019年08月26日

**评级** 谨慎推荐  
评级变动 首次  
**合理区间** 4.93-5.22 元

交易数据

当前价格 (元)	4.72
52 周价格区间 (元)	2.23-4.96
总市值 (百万)	84960.00
流通市值 (百万)	42140.16
总股本 (万股)	1800000.00
流通股 (万股)	892800.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
华能水电	1.91	32.16	73.31
电力	1.69	4.62	11.4

黄红卫

分析师

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

0731-89955704

相关报告

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (亿元)	128.48	155.16	201.45	180.30	182.64
净利润 (亿元)	21.89	58.03	51.92	44.06	44.75
每股收益 (元)	0.12	0.32	0.29	0.24	0.25
每股净资产 (元)	2.19	2.46	2.24	2.26	2.25
P/E	38.81	14.64	16.36	19.28	18.99
P/B	2.16	1.92	2.11	2.09	2.09

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- **事件:** 华能水电发布《2019 年度半年报》, 2019 年 H1, 公司实现营业收入 105.89 亿元 (同比+63.66%), 实现归母净利润 28.16 亿元 (同比+224.77%)。
- **水电发电量大增, 业绩大幅增长:** 2019 年 H1, 公司实现归母净利润 28.16 亿元 (同比+224.77%), 其中第二季度实现归母净利润 20.12 亿元 (同比+280.88%), 业绩大幅增长, 主要系: 1) 澜沧江上游乌弄龙、里底、黄登和大华桥水电站新增机组陆续投产, 装机容量增加, 产能进一步扩大; 2) 西电东送电量同比大幅增加, 平均结算电价同比增长; 3) 澜沧江流域来水量偏丰, 小湾断面同比偏多 28%。
- **充分挖掘梯级水电站联合调度潜力:** 受益于“新增机组投产、西电东送电量增加、澜沧江流域上半年来水量偏丰”, 2019 年 H1, 公司完成发电量 538.85 亿千瓦时 (同比+57.13%), 上网电量 535.23 亿千瓦时 (同比+57.24%)。2019 年 H1 底, 公司装机容量 2293.63 万千瓦, 占云南省统调装机容量的 29%, 占统调水电装机容量 42%。2019 年 H1 公司澜沧江上游五个水电站已全部建成投产, 公司实现梯级水电站的联合优化调度, 可整体提高澜沧江流域的发电潜力, 增强业绩稳定性。
- **融资成本控制得当:** 2019 年 H1, 公司财务费用为 23.08 亿元 (同比+25.31%), 主要系“新增机组投产, 利息资本化转费用化”。2019 年 H1, 公司提前置换高利率资金 110 亿元, 完成融资 375 亿元, 融资成本较年初下降 0.27pct, 2019 年 H1 合计节约利息支出 1.63 亿元。随着在建工程投产, 在运机组贡献现金流, 有利于降低公司利息支出。
- **投资建议:** 预计 2019-2021 年公司分别实现净利润 51.92 亿元、44.06 亿元、44.75 亿元, EPS 分别为 0.29 元、0.24 元、0.25 元, 当前股价对应 PE 分别为 16.4X、19.3X、19.0X。当前水电 (申万) 行业市盈率在 17X, 考虑到公司新投产机组较多, 西电东送将进一步提振公司业绩, 给予 2019 年底 17X 至 18X 市盈率估值, 合理股价在 4.93 元-5.22 元, 首次覆盖, 给予【谨慎推荐】评级。
- **风险提示:** 融资成本大幅上行; 电价大幅下行; 用电需求低于预期。

## 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