

公司点评

华电国际 (600027)

公用事业 | 电力

煤价下行叠加增值税下调, 公司业绩明显改善

2020年01月21日

评级 **推荐**

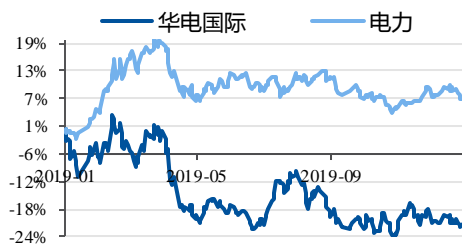
评级变动 维持

合理区间 **4.33-5.55 元**

交易数据

当前价格 (元)	3.63
52 周价格区间 (元)	3.46-4.99
总市值 (百万)	35802.61
流通市值 (百万)	25394.55
总股本 (万股)	986297.67
流通股 (万股)	699574.31

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
华电国际	-2.16	0.28	-21.28
电力	-1.76	0.08	6.62

黄红卫

分析师

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

0731-89955704

相关报告

- 《华电国际: 华电国际 (600027) 公司点评: 业绩有所改善, 期待煤价进一步下行》 2019-10-28
- 《华电国际: 华电国际 (600027) 公司点评: 新机组投产叠加上网电价上行, Q2 业绩大幅增长》 2019-08-27
- 《华电国际: 华电国际 (600027) 公司点评: 2019 年 Q1 业绩较快增长, 符合市场预期》 2019-04-26

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (亿元)	790.07	883.65	976.43	1069.20	1160.08
净利润 (亿元)	4.30	16.95	33.64	42.72	55.08
每股收益 (元)	0.04	0.17	0.34	0.43	0.56
每股净资产 (元)	4.23	5.28	4.56	4.81	5.15
P/E	100.21	25.42	12.81	10.09	7.83
P/B	1.03	0.83	0.96	0.91	0.85

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- **事件:** 华电国际公告 2019 年业绩预告, 预计 2019 年实现归母净利润 32.76 亿元至 36.26 亿元 (同比+90%至+110%)。
- **煤价下行叠加增值税下调, 公司业绩明显改善:** 根据华电国际 2019 年业绩预告, 预计 2019 年实现归母净利润 32.76 亿元至 36.26 亿元, 较追溯重述后 2018 年归母净利润 (17.26 亿元) 同比+90%到+110%。预计 2019 年相较 2018 年的扣非后归母净利润将增长 15.2 亿元至 18.6 亿元 (同比+90%至+110%), 业绩增长主要系: 1) 发电量增加; 2) 煤价下降 (秦皇岛山西优混 Q5500K 价格从 2019.07.01 的 600.60 元/吨震荡下行至 2019.12.30 的 546.60 元/吨); 3) 增值税率调整等综合影响。
- **新机组投产叠加上网电价上行, 驱动业绩增长:** 2019 年, 公司累计发电量 2151.09 亿千瓦时 (同比+1.84%), 上网电量 2014.37 亿千瓦时 (同比+2.09%), 主要系新投产机组增加。2019 年 H1 底, 控股装机容量为 5353.15 兆瓦 (同比+8.66%)。2019 年, 华电国际的市场化交易电量为 1081.8 亿千瓦时, 市场化占比 53.7% (同比+10.1pct)。2019 年, 华电国际平均上网电价为 414.49 元/兆瓦时 (同比+1.16%)。
- **“基准价+浮动”机制推行将平抑火电盈利大幅波动:** 国家发改委发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》, 将煤电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制, 电价将反应真实发电成本, 平抑火电企业盈利大幅波动。未来火电企业的定价机制、投资回报率、估值或将向“供水企业”看齐, 火电板块市净率估值 (1.0 倍-1.1 倍) 存在向供水板块市净率估值 (1.3 倍-1.4 倍) 靠拢的可能性。当前华电国际市净率估值仅 0.8 倍, 处于价值洼地。
- **投资建议:** 预计 2019-2021 年公司分别实现净利润 33.6/42.7/55.1 亿元, EPS 分别为 0.34/0.43/0.56 元, 对应 PE 分别为 12.8/10.1/7.8 倍。预计 2019-2021 年 BVPS 分别为 4.56/4.81/5.15 元, 公司历史 PB 中枢在 0.8 倍-1.8 倍, 给予 2020 年底市净率 0.9 倍-1.05 倍估值, 对应估值合理区间为 4.33 元-5.05 元, 维持【推荐】评级。
- **风险提示:** 用电增长不及预期; 上网电价回落; 电煤价格高企风险。

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