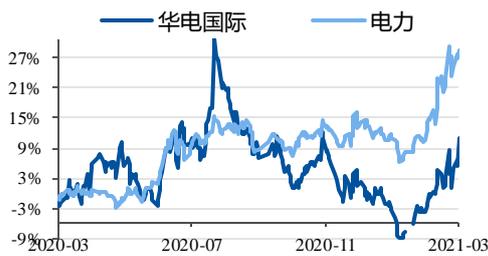


公司点评
华电国际 (600027)
公用事业 | 电力
外购电压力收窄，新能源新增装机占比超 65%
2021 年 03 月 31 日
评级 谨慎推荐

评级变动 调低

合理区间 3.54-4.55 元
交易数据

当前价格 (元)	3.70
52 周价格区间 (元)	3.01-4.55
总市值 (百万)	36493.01
流通市值 (百万)	30139.25
总股本 (万股)	986297.67
流通股 (万股)	814574.31

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
华电国际	15.26	8.82	11.87
电力	16.6	12.58	28.74

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

分析师

0731-84779574

袁玮志

yuanwz@cfzq.com

研究助理

- 《华电国际: 华电国际 (600027) 公司点评: 外购电挤出效应明显, 上半年发电量不及预期》 2020-07-23
- 《华电国际: 华电国际 (600027) 公司点评: 疫情拖累用电需求, 但煤价下降利好公司业绩》 2020-04-30
- 《华电国际: 华电国际 (600027) 公司点评: 增值税下调及发电量增长推动业绩增加》 2020-03-27

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (亿元)	936.54	907.44	952.81	986.16	1025.61
净利润 (亿元)	34.07	41.79	49.78	52.70	59.58
每股收益 (元)	0.35	0.42	0.50	0.53	0.60
每股净资产 (元)	6.24	7.31	5.05	5.32	5.62
P/E	10.71	8.73	7.33	6.92	6.12
P/B	0.59	0.51	0.73	0.70	0.66

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

- **事件。**公司发布 2020 年年报, 全年实现营业收入 907 亿元, 同比减少 3.11%; 归母净利润 41.79 亿元, 同比增长 22.68%; 基本每股收益 0.33 元, 同比增长 13.79%。
- **燃煤成本下降是量价齐跌背景下公司归母净利润同比增长的最主要原因。**2020 年, 公司发电量完成 2073.17 亿千瓦时, 比上年同期降低 3.62%; 平均含税上网电价 404.64 元/兆瓦时, 较去年同期的 414.49 元/兆瓦时下降 2.38%。但公司营业成本为人民币 760.76 亿元, 比上年同期减少 5.48%; 其中占比最大的燃料成本从 2019 年的 459.5 亿元下降到 413.94 亿元, 降幅为 9.91%, 支撑了公司全年归母净利润的增加。
- **山东区域外购电的压力进一步收窄。**公司主要装机位于山东省, 2020 年山东区域发电量 782.02 亿 kwh, 占公司全部发电量的 37.72%。根据山东省电力交易中心披露的交易公告显示, 2020 年一季度, 公司在山东区域的电厂实际发电量较去年同期下降 20.97%, 但全年来看, 山东区域的电厂实际发电量较去年同期仅下降 3.79%, 降幅较一季度已经明显收窄。
- **市场化交易电量占比接近 60%, 新增装机中新能源占比超 65%。**2020 年, 公司市场化交易电量 1160.2 亿 kwh, 较去年的 1081.8 亿 kwh 增加 7.25%, 市场化交易电量占比从 2019 年的 53.7% 提升至 2020 年的 59.6%, 提升 5.9 个百分点。公司 2020 年新增装机 1957.56 兆瓦, 没有新增燃煤装机, 其中风电和光伏新增装机 1317.41 兆瓦, 占全部新增装机的 67.3%。
- **投资建议。**预计 2021-2023 年公司实现净利润 49.78/52.70/59.58 亿元, 每股净资产分别为 5.05/5.32/5.62 元, 对应 PB 为 0.73/0.70/0.66 倍。由于火电板块估值自 2015 年电力体制改革以来持续走低, 给予公司 2021 年底 0.7-0.9 倍 PB 估值, 对应价格区间为 3.54-4.55 元, 给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** 煤价上涨风险, 市场化交易价差下降风险。

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。

本报告仅供财信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。

本报告由财信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。

财信证券研究发展中心

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