

公司研究 | 点评报告 | 华能国际 (600011.SH)

煤价高涨一季度环比改善, 经营拐点已现投资价值凸显

报告要点

公司发布 2022 年一季报: 2022 年一季度, 公司实现营业收入 652.50 亿元, 同比增长 30.54%; 实现归母净利润-9.56 亿元, 同比减少 129.96%。

分析师及联系人



张韦华

SAC : S0490517080003



司旗

SAC : S0490520120001



宋尚骞

SAC : S0490520110001

华能国际 (600011.SH)

煤价高涨一季度环比改善，经营拐点已现投资价值凸显

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2022 年一季报：2022 年一季度，公司实现营业收入 652.50 亿元，同比增长 30.54%；实现归母净利润-9.56 亿元，同比减少 129.96%。

事件评论

- 量价齐升，一季度营收快速增长。**2022 年一季度，全社会用电量累计达到 20423 亿千瓦时，同比增长 5.0%。受益于全国用电需求的稳步增长，公司第一季度煤机上网电量同比提升 1.38%。其次，公司新增装机容量也贡献了可观的电量增量，除了去年年内投产的装机在今年一季度贡献增量以外，今年一季度公司还有 242.34 万千瓦的装机增长，其中风电 149.17 万千瓦、光伏 86.03 万千瓦，助力一季度风电、光伏上网电量分别同比增长 17.89%、59.03%。总体来看，公司一季度全电源上网电量 1077.17 亿千瓦时，同比增长 2.42%。电价方面，在煤电电价上浮、新投产海风电价水平较高等因素的影响下，公司第一季度平均上网结算电价为 501.96 元/兆瓦时，同比上升 19.47%。量价齐升拉动下，公司一季度完成营业收入 652.50 亿元，同比增长 30.54%。
- 煤价高位运行，一季度业绩承压。**虽然煤电电价的上浮使得公司可以将部分燃料成本的上涨向下游传导，但年初以来燃料价格仍保持高位，2022 年一季度秦皇岛 Q5500 大卡动力末煤平仓价高达 1173.47 元/吨，同比增长 63.14%。高额煤价的压制下，公司一季度营业成本同比大幅增加 51.07%，使得一季度公司毛利率仅有 3.66%，同比下滑 13.09 个百分点。但是得益于一季度公司取得供热补贴以及房产税减免退税收入等因素影响，公司一季度实现计入当期损益的政府补助 5.01 亿元，叠加其他非经常性损益项目综合影响下，公司一季度获得其他收益 5.19 亿元，同比增加 169.96%。此外公司高毛利的新能源业务快速增长也在一定程度上缓解了火电业务的经营压力。整体来看，在新能源及其他收益的共同作用下，公司一季度完成归母净利润-9.56 亿元，同比减少 129.96%。
- 业绩拐点将现，结构转型远景可期。**国家发改委发布的 5500 大卡秦皇岛下水煤中长期交易参考价 570~770 元/吨的价格区间将于 5 月 1 日起开始执行，当前全面执行时间已经临近，若政策能够顺利落地，与当前仍处于高位的煤价相比，公司燃料成本端将迎来较大改善，在电价仍有较强支撑背景下，预计经营压力或能逐步释放。此外，2022 年，公司计划资本开支 458.25 亿元，其中用于风电光伏的开支金额计划 312.58 亿元，预计 2022 年公司风电光伏装机将持续提升。根据公司规划，“十四五”末公司新能源装机目标达到 5500 万千瓦，转型新能源之下公司远景可期。此外，当前绿电交易已经呈现出常态化趋势，4 月江苏和广东省绿电交易溢价幅度继续提升，广东省绿电成交价已经高于最后一期补贴电价，江苏省绿电成交价也与最后一期补贴电价接近，利好平价新能源项目效益提升。
- 投资建议与估值：**根据最新经营数据对盈利预测进行调整，我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.39 元、0.51 元和 0.59 元，对应 PE 分别为 17.53 倍、13.34 倍和 11.44 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、项目建设不及预期风险；
- 2、煤价非季节性波动风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.76
总股本(万股)	1,569,809
流通A股/B股(万股)	1,099,771/0
资产负债率	74.72%
每股净资产(元)	3.62
市盈率(当前)	-10.34
市净率(当前)	0.86
近12月最高/最低价(元)	10.50/3.77

注：股价为 2022 年 4 月 26 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《量价齐升收入高增可期，煤价高企单季仍存压力》2022-04-15
- 《减值有限高煤价系亏损主因，火电改善风光高增可期》2022-03-23
- 《煤电顶牛百亿亏空，虎年期待否极泰来》2022-02-06


 更多研报请访问
长江研究小程序

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江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：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。