

公司研究 | 点评报告 | 华电国际 (600027.SH)

煤价高位不改稳健增长, 上半年业绩实现超预期表现

报告要点

得益于煤机电价上浮政策逐步落实到位, 参股股权投资收益增加, 有效降低了煤价、气价同比大幅上涨的冲击, 预计公司 2022 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润为 14.9 亿元至 18.2 亿元, 较上年同期减少 14.97 亿元到 18.27 亿元, 降幅 45%到 55%; 较上年同期 (重述后) 减少 15.52 亿元到 18.82 亿元, 降幅 46%到 56%。

分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚蹇

SAC: S0490520110001

华电国际 (600027.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 上调

煤价高位不改稳健增长，上半年业绩实现超预期表现

事件描述

公司发布 2022 年半年度业绩预减公告：经公司财务部门按照中国会计准则初步测算，预计公司 2022 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润为 14.9 亿元至 18.2 亿元，较上年同期减少 14.97 亿元到 18.27 亿元，降幅 45%到 55%；较上年同期（重述后）减少 15.52 亿元到 18.82 亿元，降幅 46%到 56%。

事件评论

- 疫情影响电量承压，上半年营收增速或将收窄。**2022 年上半年公司合并口径发电量为 998.87 亿千瓦时，完成上网电量 935.24 亿千瓦时，按照可比口径分别较上年同期降低 4.82%和 5.02%，与一季度相比增速由正转负。单二季度来看，公司实现发电量 438.1 亿千瓦时，同比减少 12.41%，公司电量同比显著减少主因或系二季度受疫情影响，全社会用电量表现疲弱，火电作为出力优先级靠后的电源发电量受到较大压力。电价方面延续了一季度强势表现，上半年公司平均上网电价为 518.05 元/兆瓦时，即使与去年上半年包含风光电量影响的平均上网电价相比，也实现了同比 23.14%的增长，较一季度 515.93 元/兆瓦时的上网电价实现 2.12 元/兆瓦时的提升。虽然电量表现疲弱，但强势电价拉动下，公司可比口径营收上半年及二季度或仍能实现同比增长，但较一季度增幅或有所收窄。
- 煤价高位不改稳健增长，上半年业绩实现超预期表现。**今年上半年，虽然煤价持续居于高位，1-6 月份中国沿海电煤价格指数达到 881.48 元/吨，同比增长 28.57%，但是得益于煤机电价上浮政策逐步落实到位，参股股权投资收益增加，有效降低了煤价、气价同比大幅上涨的冲击，上半年公司预计实现归母净利润 14.9 亿元到 18.2 亿元，较上年同期（重述后）减少 46%到 56%，但同比回落主要原因系去年同期剥离新能源资产参股福新发展带来的大量非经常性损益影响。从扣非口径来看，上半年实现扣非归母净利润 10.9 亿元到 14.2 亿元，同比（重述后）增加 2%到 33%，其中单二季度公司实现扣非归母净利润 6.4 亿元到 9.7 亿元，相较于去年同期实现扭亏为盈，环比一季度也回升了 42%到 115%。整体来看，公司在二季度高位煤价仍未实现显著缓解的背景下，实现了盈利同比和环比显著回升，彰显了公司的投资价值。
- 燃料成本端拐点将现，经营压力或逐步释放。**6 月中下旬，国家发改委开展煤炭价格调控监管政策拉网式调查，市场监管总局也要求突出电煤重点，严厉打击哄抬价格、串通涨价等违法行为。而且根据国家发改委披露，7 月 13 日，全国调度发电量达到 278.54 亿千瓦时，最高调度负荷达到 12.22 亿千瓦，迎峰度夏能源安全和保供压力下需要通过推进电煤长协落地来保障火电发电能力。综合现实必要性与政策推进，我们认为电煤长协的兑现情况有望实现明显改善，助力火电盈利修复。
- 盈利预测与估值：**根据最新公司经营及财务数据，我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.46 元、0.64 元和 0.72 元，对应 PE 分别为 10.43 倍、7.45 倍和 6.61 倍，给予公司“买入”评级。

风险提示

- 1、电价浮动、煤价改革推进不及预期风险；
- 2、派息金额不及预期风险。

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)	4.77
总股本(万股)	986,986
流通A股/B股(万股)	814,574/0
资产负债率	65.42%
每股净资产(元)	4.02
市盈率(当前)	-8.49
市净率(当前)	1.19
近12月最高/最低价(元)	5.53/3.11

注：股价为 2022 年 7 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《煤价高位造成经营压力，投资收益助力业绩扭亏》2022-04-29
- 《电价亮眼收入增长可期，煤价高位业绩或仍承压》2022-04-20
- 《高煤价及减值致业绩承压，高股息彰显长期投资价值》2022-03-27


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	104422	125323	123556	123859	货币资金	6091	6893	6796	6812
营业成本	110857	118927	115257	115457	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	-6435	6396	8300	8401	应收账款	9049	10861	10708	10734
%营业收入	-6%	5%	7%	7%	存货	6116	6561	6359	6370
营业税金及附加	1024	1229	1212	1215	预付账款	2067	2217	2149	2153
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	6256	6685	6649	6655
销售费用	0	0	0	0	流动资产合计	29579	33218	32660	32724
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	37250	42250	47250	52250
管理费用	1807	2130	2162	2229	投资性房地产	62	62	62	62
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	123026	118488	113750	108813
研发费用	3	3	3	3	无形资产	7217	7217	7217	7217
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	441	441	441	441
财务费用	4279	4016	3836	3578	递延所得税资产	2329	2329	2329	2329
%营业收入	4%	3%	3%	3%	其他非流动资产	18957	16457	13957	11457
加: 资产减值损失	-2934	0	0	0	资产总计	218860	220461	217666	215292
信用减值损失	-471	0	0	0	短期贷款	27645	34744	38665	41840
公允价值变动收益	-37	0	0	0	应付款项	12392	13294	12883	12906
投资收益	7242	4386	4942	5574	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-8549	4530	7139	8063	应付职工薪酬	223	239	231	232
%营业收入	-8%	4%	6%	7%	应交税费	1585	1902	1875	1880
营业外收支	123	100	100	100	其他流动负债	23819	24338	24102	24115
利润总额	-8426	4630	7239	8163	流动负债合计	65663	74517	77758	80973
%营业收入	-8%	4%	6%	7%	长期借款	56682	46682	36682	26682
所得税费用	-1672	85	574	647	应付债券	17512	17512	17512	17512
净利润	-6754	4545	6665	7515	递延所得税负债	1059	1059	1059	1059
归属于母公司所有者的净利润	-4965	4513	6321	7127	其他非流动负债	4379	4379	4379	4379
少数股东损益	-1789	32	345	388	负债合计	145294	144148	137389	130604
EPS (元)	-0.50	0.46	0.64	0.72	归属于母公司所有者权益	61830	64545	68164	72187
					少数股东权益	11736	11768	12113	12501
					股东权益	73566	76313	80277	84688
					负债及股东权益	218860	220461	217666	215292
现金流量表 (百万元)									
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	-6351	12530	14977	15351	基本指标				
取得投资收益收回现金	1916	4386	4942	5574	每股收益	(0.50)	0.46	0.64	0.72
长期股权投资	-25199	-5000	-5000	-5000	每股经营现金流	(0.64)	1.27	1.52	1.56
资本性支出	43568	-5000	-5000	-5000	市盈率	—	10.43	7.45	6.61
其他	-26680	2600	2600	2600	市净率	1.20	1.12	1.03	0.95
投资活动现金流净额	-6395	-3014	-2458	-1826	EV/EBITDA	81.50	12.25	10.10	9.48
债券融资	0	0	0	0	总资产收益率	-2.3%	2.0%	2.9%	3.3%
股权融资	4918	0	0	0	净资产收益率	-8.0%	7.0%	9.3%	9.9%
银行贷款增加(减少)	106131	-2900	-6079	-6825	净利率	-4.8%	3.6%	5.1%	5.8%
筹资成本	-8934	-5813	-6537	-6682	资产负债率	66.4%	65.4%	63.1%	60.7%
其他	-90193	0	0	0	总资产周转率	0.48	0.57	0.57	0.58
筹资活动现金流净额	11922	-8714	-12616	-13508					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-824	802	-97	17					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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情形内，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。