

燃料成本环比改善，扣非业绩实现正增长（更新）

华电国际(600027)

事件

华电国际发布 2022 年半年度业绩预告

华电国际发布 2022 年半年度业绩预告，公司 2022 上半年预计实现归母净利润 14.9 亿元至 18.2 亿元，较上年同期（重述后）减少 15.52 亿元到 18.82 亿元，降幅 46% 到 56%。预计实现扣非归母净利润 10.9 亿元至 14.2 亿元，较上年同期（重述后）增加 0.22 亿元到 3.52 亿元，增幅 2% 到 33%。

简评

二季度火电燃料成本环比改善，扣非业绩已实现增长

公司系全国性火电龙头企业，华电集团旗下重要上市平台。22Q2 公司实现归母净利润 14.9~18.2 亿元，同比减少 46%~56%，主要系 21Q2 公司将体内新能源资产注入华电新能源，确认较大的一次性投资收益导致高基数所致。受益于华电新能源和煤矿等投资收益提升，22Q2 公司扣非归母净同比增加 2%~33%。火电方面，我们判断公司燃料成本环比下降，但受发电量下滑及进入非供热季影响，火电整体盈利情况环比未能改善。后续随着长协煤签约比例及履约比例提升，未来火电有望维持合理盈利，我们预计公司盈利仍有望环比持续改善。

受疫情影响 22Q2 发售电量有所下滑，平均电价同比提升

2022 年上半年公司累计完成发电量 998.87 亿千瓦时，完成上网电量 935.24 亿千瓦时，分别同比降低 4.82% 和 5.02%，主要系二季度发电机组所在区域受疫情影响导致用电需求减弱。单季度来看，22Q2 公司火电完成售电量 384 亿千瓦时，同比减少 14.34%，主要系疫情影响部分地区用电需求所致。公司水电完成售电量 26.51 亿千瓦时，同比增加 10.78%，主要系二季度流域降水偏丰影响。我们认为 22Q3 疫情影响逐步减弱叠加今夏国内多地气温较高，用电需求有望回升带动公司火电出力提升。考虑到去年来水整体偏枯，22Q3 水电发电量有望延续同比增长。电价方面，2022 年上半年平均上网电价为 518.05 元/兆瓦时，去年同期平均上网电价为 420.69 元/兆瓦时（去年同期电价中仍包含风、光电），主要系推动火电全部进入市场化交易叠加火电电价上涨所致。

维持

买入

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440519060004

发布日期：2022 年 07 月 20 日

当前股价：4.97 元

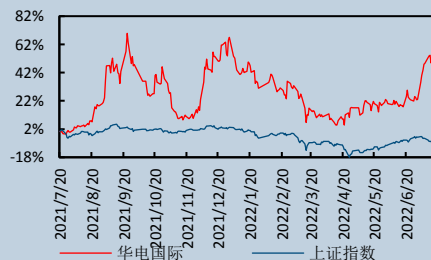
目标价格 6 个月：6 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
31.83/32.96	42.41/39.73	54.83/62.17
12 月最高/最低价 (元)		5.53/3.11
总股本 (万股)		986,985.82
流通 A 股 (万股)		814,574.31
总市值 (亿元)		490.53
流通市值 (亿元)		404.84
近 3 月日均成交量 (万股)		7,934.38
主要股东		
中国华电集团有限公司		46.81%

股价表现



相关研究报告

- 22.07.15 【中信建投电力】华电国际(600027): 火电环比扭亏为盈,扣非业绩实现正增长
- 21.08.29 【中信建投电力】华电国际(600027): 投资收益大幅提升对冲资产减值,公司业绩保持高增长
- 21.03.31 【中信建投公用事业】华电国际(600027):高分红承诺凸显投资价值,持续看好火电龙头

有望分享新能源成长收益，高分红凸显投资价值，维持华电国际“买入”评级

2021 年公司将全部风、光电资产注入华电新能源，目前公司持有华电新能源约 31% 股权，有望享受绿电持续发展机遇。2021 年 5 月公司做出三年分红承诺，2020-2022 年度现金分红原则上不低于当年可分配利润的 50%，且不低于 0.2 元/股。2021 年巨亏背景下公司仍然坚持兑现承诺，分红 0.25 元/股，以当前股价计公司股息率高达 5.23%。我们预计公司 2022 年-2024 年营业收入分别为 1133.86 亿元、1128.97 亿元、1150.49 亿元，归属普通股股东净利润分别为 30.41 亿元、53.04 亿元、58.42 亿元，EPS 分别为 0.31、0.54 和 0.59 元，维持“买入”评级。

风险提示： 煤价大幅上涨风险；资产减值风险

表 1：华电国际盈利预测（单位：百万元，元）

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	90744.0	104422.2	113386.0	112896.9	115049.5
营业成本	76075.5	110856.8	103473.1	98275.6	99319.6
营业税金及附加	1119.3	1023.9	1111.8	1107.0	1128.1
销售费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
管理费用	1774.4	1806.7	1961.8	1953.3	1990.6
财务费用	4432.6	4278.8	4492.7	4717.4	4953.2
资产减值损失	1597.3	-2934.4	550.0	550.0	550.0
公允价值变动净收益	-1.3	-37.2	0.0	0.0	0.0
投资净收益	566.7	7242.1	3000.0	3100.0	3200.0
其他收益	494.6	938.3	938.3	938.3	938.3
营业利润	6764.6	-8549.4	5734.8	10331.9	11246.3
营业外收入	560.0	471.0	466.0	466.0	466.0
营业外支出	280.6	347.8	218.0	218.0	218.0
利润总额	7044.1	-8426.2	5982.8	10579.9	11494.3
所得税	1267.3	-1672.0	598.3	2116.0	2298.9
净利润	5776.7	-6754.2	5384.5	8463.9	9195.4
少数股东损益	1597.3	-1788.9	1426.1	2241.7	2435.5
归属母公司净利润	4179.4	-4965.3	3958.4	6222.2	6760.0
归属普通股股东净利润	3261.5	-5883.2	3040.5	5304.3	5842.1
EPS	0.33	-0.60	0.31	0.54	0.59

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，现任电力公用事业首席分析师，曾作为团队核心成员，获得 2019-2020 年新财富电力公用事业入围、2018-2020 年金牛奖电力公用最佳行业分析师、2019-2020 年 WIND 最佳电力公用分析师第一、水晶球前五等奖项。

研究助理

罗焱曦 13813379531 luoyanxi@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk