

# 新能源装机规模持续提升， 火电利润改善值得期待

华润电力(0836.HK)

## 事件

### 华润电力公布 2022 年中期业绩

华润电力发布 2022 年中期业绩报告，2022 年上半年公司营业额为 504.10 亿港元，同比增长了 17.78%，2022 年上半年公司归母净利润为 43.70 亿港元，同比下降 22.46% 其中，可再生能源业务核心利润贡献为 52.80 亿港元，同比增加了 5.83%，火电业务核心利润贡献为-20.27 亿港元，同比下降了 352.74%。每股基本盈利为 0.91 港元，董事会宣派 2022 年上半年中期股息每股 0.21 港元。

## 简评

### 新能源利润贡献稳步增长，利用小时数高于全国平均水平

公司为华润集团旗下综合能源运营商，近年来加速清洁低碳转型。从利润结构看，2022 年上半年公司可再生能源发电部分核心利润为 52.8 亿港元，相对于去年同期增加 2.91 亿港元，增幅 5.83%，主要得益于新能源售电量提升与会计政策调整；火电业务核心利润为亏损 20.27 亿港元，相对于去年同期下降 28.29 亿港元，降幅 352.74%，主要系上半年燃煤采购价格高企及计提减值所致。售电量方面，公司 2022 年上半年整体售电量为 864 亿千瓦时，同比增幅 0.4%，其中风电场和光伏电站的售电量分别较 2021 年上半年增加 12.8% 和 27.5%，有效对冲火电部分售电量 3.1% 的下降。公司利用小时数处于较高水平，火电利用小时为 2179 小时，同比下降 72 小时或 3.2%，超出全国火电机组平均利用小时 122 小时；公司风电利用小时为 1250 小时，同比下降 69 小时或 5.3%，超出全国风电机组平均利用小时 96 小时；公司光伏利用小时为 812 小时，同比上升 44 小时或 5.7%，超出全国光伏发电机组平均利用小时 122 小时。22H 公司市场化交易电量占比为 81.8%，平均电价较标杆上网电价增幅为 15.5%。此外，公司自 2022 年 1 月 1 日起将风电、光伏发电设备折旧年限从 18 年调整为 20 年，该项调整导致 22H 利润增加 3.03 亿港元。

### 可再生能源装机同比增加 9.15%，2025 年占比将超过 50%

公司作为华润集团旗下主要发电平台，新能源发电转型得到集团鼎力支持，公司持续全力以赴加速发展、建设风电和光伏项目。截至 2022 年 6 月 30 日，公司发电厂的控股装机容量达到 6461 万千瓦，权益装机容量达 5001.8 万千瓦。其中火电权益装机容量为 3371.6 万千瓦，占比 67.4%；风电、光伏及水电权益装机容量

维持

买入

万炜

wanwei@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440514080001

SFC 中央编号：ASH820

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440519060004

发布日期：2022 年 08 月 18 日

当前股价：15.22 港元

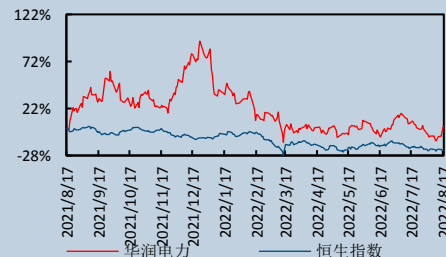
目标价格 6 个月：25 港元

## 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
-2.56/-0.71	7.8/7.94	2.34/26.25
12 月最高/最低价 (港元)		28.85/12.4
总股本 (万股)		481,044.37
流通 H 股 (万股)		481,044.37
总市值 (亿港元)		732.15
流通市值 (亿港元)		732.15
近 3 月日均成交量 (万股)		2,025.32
主要股东		
华润集团(电力)有限公司		62.93%

## 股价表现



## 相关研究报告

- 22.03.16 【中信建投电力】华润电力(0836):新能源转型稳步推进,回调后凸显配置价值
- 【中信建投电力】华润电力(0836):煤价

量为 1630.2 万千瓦，同比增加 9.15%，占比 32.6%，较 2021 年底可再生装机占比提升 0.4 个百分点。具体来看，截至 2022 年 6 月 30 日底公司风电权益装机容量为 1516.5 万千瓦，同比增长 131.1 万千瓦，在建权益装机容量为 229.4 万千瓦；光伏权益装机容量为 85.8 万千瓦，同比增长 5.5 万千瓦，在建权益装机容量为 260.7 万千瓦。公司 2022 年上半年投入风电和光伏电站建设资本开支达 94.7 亿港元，2022 年上半年新核准或备案的风电项目约 305 万千瓦，光伏项目约 884 万千瓦，合计约 1189 万千瓦。公司 2022 年目标新增风电和光伏项目并网容量 630 万千瓦，其中大批项目将于今年下半年并网。“十四五”期间公司计划新增 40GW 可再生能源装机，预计至 2025 年底，可再生能源装机占比超过 50%。

### 高煤价压制火电利润，电价上升对冲成本增长

2022 年上半年公司平均标准煤耗为 293.7 克/千瓦时，同比下降 0.1%。由于境内燃煤采购价格维持高位，标煤单价同比上升 39.7%，2022 年上半年公司平均单位燃煤成本为 337 元/兆瓦时，同比增长 39.5%，公司燃料成本达到 307.88 亿港元，同比增幅高达 37%。但 2022 年上半年公司燃煤电厂不含税平均上网电价同比上升 23.9%，平均售热单价同比上升 19.9%，并且燃煤电厂售电量同比下降 3.3%，有效对冲燃料成本上升带来的压力。此外，2022H 公司减值损失由 2021H 的 0.23 亿港元增至 5.72 亿港元，主要系贵州天润煤矿计提减值 4.39 亿港元及对五间房西一矿应收款计提减值 0.68 亿元。我们认为 2022 年下半年随着长协煤比例的提升以及用电需求转强，公司火电业务盈利能力有望环比改善。

### 回调后凸显配置价值，维持华润电力“买入”评级

公司火电业绩有望环比改善，新能源板块盈利规模不断扩大。我们预计 2022 年至 2024 年公司实现归母净利润为 97.95 亿、137.32 亿和 148.98 亿港元，公司新能源发电业务加速发力，长期业绩整体向好，维持“买入”评级。

**风险提示：**煤价大幅上涨风险，公司新能源装机不及预期的风险，公司分拆上市的风险

**表 1：华润电力盈利预测（单位：百万港元，港元）**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>69550.8</b>	<b>89799.9</b>	<b>105044.1</b>	<b>101944.6</b>	<b>106210.4</b>
<b>营业总成本/经营成本</b>	<b>56827.6</b>	<b>87040.7</b>	<b>89569.2</b>	<b>80821.3</b>	<b>83153.9</b>
其他收入	2460.4	2812.2	3050.0	3200.0	3200.0
其他利得/损失	-1090.4	-92.1	50.0	50.0	50.0
出售煤矿分部亏损	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>经营利润</b>	<b>14093.2</b>	<b>5479.3</b>	<b>18574.8</b>	<b>24373.3</b>	<b>26306.6</b>
财务费用	3422.3	3759.8	4398.0	4268.3	4446.9
应占联营企业业绩	555.4	241.3	220.0	220.0	220.0
应占合营企业业绩	244.1	-119.3	350.0	350.0	350.0
除税前利润	11470.3	1841.6	14746.8	20675.1	22429.7
减：所得税费用	2794.0	957.5	3539.2	4962.0	5383.1
年内利润	8676.3	884.0	11207.6	15713.0	17046.6
减：非控制性权益	1093.7	-708.7	1412.8	1980.7	2148.8
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>7582.7</b>	<b>1592.8</b>	<b>9794.8</b>	<b>13732.3</b>	<b>14897.8</b>
<b>EPS</b>	<b>1.58</b>	<b>0.33</b>	<b>2.04</b>	<b>2.85</b>	<b>3.10</b>

资料来源：公司公告，中信建投

## 分析师介绍

**万炜：**CFA，华中科技大学经济学硕士。2014 年加入中信建投证券研究发展部，2015-2016 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队核心成员，2017-2020 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。还曾获得过《第一财经》最佳公共事业分析师第一，《财经》公用事业最佳选股分析师等奖项。

**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