

华润电力 (00836)

证券研究报告

2022年08月25日

新能源稳步扩张，火电盈利修复可期

事件：

公司发布 2022 年中期业绩，2022 年上半年实现收入 504.09 亿港元，同比增长 17.78%；实现归母净利润 43.70 亿港元，同比下降 22.46%。

点评

装机增长叠加电价上浮，带动公司 22H1 营收同比+18%

从量上来看，公司上半年售电量为 864.14 亿千瓦时，同比增加 0.4%。可再生方面，2022H1 风电满负荷平均利用小时为 1250 小时，同比下降 69 小时，光伏为 812 小时，同比上升 44 小时，叠加装机容量增长，风、光售电量分别同比增加 12.8%和 27.5%；火电方面，公司附属燃煤电厂满负荷平均利用小时为 2179 小时，同比下降 72 小时。从价上来看，上半年公司市场电（占售电量的 81.8%）平均电价较标杆上网电价上升 15.5%。综合来看，2022 年上半年实现收入 504.09 亿港元，同比增长 17.78%。受煤价高企导致火电亏损和可再生能源装机增长带动净利润提高等的影响下，公司上半年实现归母净利润 43.70 亿港元，同比下降 22.46%。

成本下行叠加电价抬升，火电盈利能力有望修复

受煤价高企的影响，火电业务上半年亏损（不包括非现金汇兑损益）20.27 亿港元。具体来看，2022 年上半年，公司燃煤电厂平均标煤单价为 1135.2 元/吨，较去年同期增长 39.7%，导致平均单位燃料成本同比增长 39.5%至 337.0 元/兆瓦时。展望下半年，收入端来看，电价市场化改革推进，我们预计后期各省份电力市场化交易电价上涨幅度或将持续高位；成本端来看，煤价管控政策频出，7 月 1 日，国家发改委召开涉煤视频会议，并提出要严格落实三个 100%（签约率、履约率、价格政策执行）。未来随着政策的逐步落地，火电业务盈利能力有望回归合理水平。装机容量方面，预计 2022 年下半年投产的火电机组权益装机容量约 2,085 兆瓦。

计划 22 年新增风光装机 6.3GW，可再生对业绩贡献有望提升

2022 年上半年，可再生业务净利润贡献（不包括非现金汇兑损益）为 52.80 亿港元，同比提高 5.83%。从 2022 年全年来看，公司计划新增风电和光伏项目并网容量 6,300 兆瓦。2022H1 公司已新投产的风电、光伏项目权益装机容量各 828 兆瓦和 33 兆瓦。截至 6 月底，公司风电在建权益装机容量为 2,294 兆瓦，光伏在建权益装机容量为 2,607 兆瓦，全年实现装机目标概率较大。2022H1 新核准或备案的风电项目约 3,050 兆瓦，光伏项目约 8,840 兆瓦，合共约 11,890 兆瓦，有望较好支撑公司业绩增长。

盈利预测与估值

考虑到公司上半年业绩及目前项目储备情况，上调公司 2023-2024 年业绩，预计 2022-2024 年归母净利润为 91、115 和 138 亿港元（前值为 91、108 和 128 亿港元），对应 PE 为 8.8、7 和 5.8 倍。考虑到公司十四五规划、目前业务拓展情况及电源结构等，给予公司火电 0.4 倍 PB，可再生 2022 年 12 倍 PE，对应目标价 22.8 港元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济大幅下行的风险；电价下调的风险；政策执行不及预期的风险；行业竞争过于激烈的风险；补贴持续拖欠的风险；公司开发项目不达预期的风险

投资评级

行业	公用事业/公用事业
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	16.5 港元
目标价格	22.8 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	4,810.44
港股总市值(百万港元)	79,372.32
每股净资产(港元)	17.99
资产负债率(%)	62.87
一年内最高/最低(港元)	28.85/12.40

作者

郭丽丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520030001
guolili@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《华润电力-公司点评:新能源业务快速扩张，火电盈利能力有望改善》
2022-03-17
- 《华润电力-公司点评:传统火电转型先锋，可再生带动业绩增长》
2021-08-22
- 《华润电力-公司点评:布局异质结产能，制造+运营一体化巨头有望崛起》
2021-08-15

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com