

公司研究 | 点评报告 | 华电国际 (600027.SH)

火电主业盈利拐点确认, 新能源投资收益降档增速

报告要点

三季度以来, 全国多地出现高温少雨天气, 制冷用电需求持续居于高位。得益于此, 按照可比口径公司三季度发电量同比增幅高达 19%, 环比增速也实现了 53.54% 的增长。得益于此, 公司三季度营业收入同比增长 26.97%, 环比也实现了 45.23% 的增长。而且随着长协新政的稳步推进下, 公司电力主业盈利稳步修复。投资收益方面, 由于三季度风电出力季节性降低, 因此公司投资净收益同比虽然增长 37.24%。但环比降幅达 39.54%, 在一定程度上冲抵公司电力主业盈利环比改善情况。公司三季度实现归母净利润 6.80 亿元, 同比扭亏, 但环比减少 33.85%。

分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001

华电国际 (600027.SH)

火电主业盈利拐点确认，新能源投资收益降档增速

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 年三季度报告：2022 年三季度，公司实现营业收入 301.06 亿元，同比增长 26.97%；实现归母净利润 6.80 亿元。

事件评论

- 需求向好拉动电量增长，三季度营收快速增长。**三季度以来，全国多地出现高温少雨天气，制冷用电需求持续居于高位，得益于此，按照可比口径公司三季度实现发电量 672.65 亿千瓦时，同比增幅高达 19%，环比增速也实现了 53.54% 的增长。前三季度，公司累计完成发电量 1,671.52 亿千瓦时，按照可比口径同比增长 3.52%，公司发电量增速由负转正。从结构上来看，受干旱少雨影响，预计按可比口径三季度公司水电发电量或将有所下滑，而火电则在旺盛需求拉动下实现高速增长。电价方面，前三季度公司平均上网电价为 516.56 元/兆瓦时，与上半年平均电价 518.05 元/兆瓦时相比降低 1.49 元/兆瓦时。公司电价环比回落主因或系公司位于低电价省份发电量占比有所提升，从而拉低了公司整体的电价表现。整体来看，虽然电价环比略有回落，但在电量同比及环比均实现大幅增长的拉动下，公司三季度实现营业收入 301.06 亿元，同比增长 26.97%，环比也实现了 45.23% 的大幅增长。
- 电力主业盈利拐点兑现，新能源收益回落限制业绩表现。**5 月 1 日，长协新政正式落地执行，随后在政策强力推进下，长协煤落实情况有望持续好转。市场煤方面，三季度广州港 Q5500 平均库提价为 1380.7 元/吨，环比二季度上涨 0.2%。其中，煤价上涨主要集中在 9 月份，9 月全月广州港 Q5500 库提价上涨 210 元/吨至 1580 元/吨。虽然市场煤价有所回升，但是考虑到库存煤的消耗，叠加长协煤比例稳步提升以及发电量大幅增长对度电固定成本的摊薄，公司三季度成本端压力仍有望得到缓解。从实际营业成本表现来看，三季度公司营业成本为 290.33 亿元，同比增长 10.21%，环比增长 41.84%，均低于营收增速。得益于此，公司三季度实现毛利润 10.73 亿元，同比增长 37.04 亿元，环比增长 8.12 亿元，火电盈利拐点得到确认。此外，公司三季度实现投资净收益 10.38 亿元，同比增长 37.24%。但是，环比来看，由于三季度风电来风情况偏弱，因此华电新能的投资收益预计将有较大的环比降幅，三季度公司投资收益环比回落 6.79 亿元，降幅达 39.54%，一定程度上冲抵公司火电的环比改善。同时，公司三季度其他收益为 1.58 亿元，同比减少 10.17%，环比也减少了 40.61%。整体来看，虽然受投资收益的波动影响，但公司火电主业盈利拐点已经得到确认，三季度最终实现归母净利润 6.80 亿元，同比扭亏。
- 投资建议与估值：**根据最新经营数据，调整公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年 EPS 分别 0.36 元、0.55 元和 0.70 元，对应 PE 分别为 13.95 倍、9.06 倍、7.13 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、项目建设不及预期风险；
- 2、煤价非季节性上涨预期风险。

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) | 4.99 |
| 总股本(万股) | 986,986 |
| 流通A股/B股(万股) | 815,262/0 |
| 资产负债率 | 66.36% |
| 每股净资产(元) | 3.91 |
| 市盈率(当前) | -11.55 |
| 市净率(当前) | 0.67 |
| 近12月最高/最低价(元) | 7.15/3.27 |

注：股价为 2022 年 11 月 2 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《电量高增火电业务稳步修复，投资收益季节性回落限制增长》2022-10-19
- 《煤价高位不改稳健表现，投资收益支撑扣非业绩增长》2022-09-05
- 《扛鼎旧能源，涅槃新世界》2022-08-14


 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 | 119607 | 118036 | 119450 | 货币资金 | 6091 | 6274 | 6527 | 6749 |
| 营业成本 | 110857 | 115553 | 112200 | 112829 | 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 毛利 | -6435 | 4054 | 5836 | 6620 | 应收账款 | 9049 | 13288 | 8756 | 13552 |
| %营业收入 | -6% | 3% | 5% | 6% | 存货 | 6116 | 2970 | 5852 | 3020 |
| 营业税金及附加 | 1024 | 894 | 883 | 893 | 预付账款 | 2067 | 2154 | 2092 | 2104 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% | 其他流动资产 | 6256 | 6092 | 6302 | 6138 |
| 销售费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 流动资产合计 | 29579 | 30778 | 29529 | 31562 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% | 长期股权投资 | 37250 | 42250 | 49750 | 59750 |
| 管理费用 | 1807 | 1914 | 1889 | 1911 | 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 | 116746 | 110191 | 103082 |
| 研发费用 | 3 | 0 | 0 | 0 | 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 | 4176 | 3904 | 3548 | 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 | 216279 | 213476 | 215900 |
| 信用减值损失 | -471 | 0 | 0 | 0 | 短期贷款 | 27645 | 17645 | 17845 | 10845 |
| 公允价值变动收益 | -37 | 0 | 0 | 0 | 应付款项 | 12392 | 18572 | 11493 | 18741 |
| 投资收益 | 7242 | 4990 | 5265 | 6030 | 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | -8549 | 3157 | 5430 | 7313 | 应付职工薪酬 | 223 | 232 | 225 | 227 |
| %营业收入 | -8% | 3% | 5% | 6% | 应交税费 | 1585 | 1815 | 1791 | 1813 |
| 营业外收支 | 123 | 100 | 100 | 100 | 其他流动负债 | 23819 | 22423 | 23783 | 22325 |
| 利润总额 | -8426 | 3257 | 5530 | 7413 | 流动负债合计 | 65663 | 60688 | 55137 | 53950 |
| %营业收入 | -8% | 3% | 5% | 6% | 长期借款 | 56682 | 56682 | 56682 | 56682 |
| 所得税费用 | -1672 | -16 | 66 | 346 | 应付债券 | 17512 | 17512 | 17512 | 17512 |
| 净利润 | -6754 | 3273 | 5464 | 7068 | 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 | 3531 | 5434 | 6912 | 其他非流动负债 | 4379 | 4379 | 4379 | 4379 |
| 少数股东损益 | -1789 | -258 | 30 | 156 | 负债合计 | 145294 | 140319 | 134769 | 133582 |
| EPS (元) | -0.61 | 0.36 | 0.55 | 0.70 | 归属于母公司所有者权益 | 61830 | 64481 | 67198 | 70654 |
| | | | | | 少数股东权益 | 11736 | 11479 | 11509 | 11664 |
| | | | | | 股东权益 | 73566 | 75960 | 78707 | 82319 |
| | | | | | 负债及股东权益 | 218860 | 216279 | 213476 | 215900 |
| 现金流量表 (百万元) | | | | | | | | | |
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 基本指标 | | | | |
| 经营活动现金流净额 | -6351 | 17379 | 11172 | 20662 | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 取得投资收益收回现金 | 1916 | 4990 | 5265 | 6030 | 每股收益 | -0.61 | 0.36 | 0.55 | 0.70 |
| 长期股权投资 | -25199 | -5000 | -7500 | -10000 | 每股经营现金流 | -0.64 | 1.76 | 1.13 | 2.09 |
| 资本性支出 | -13171 | -2320 | -2400 | -2400 | 市盈率 | — | 13.95 | 9.06 | 7.13 |
| 其他 | 30059 | 0 | 0 | 0 | 市净率 | 1.25 | 1.20 | 1.12 | 1.04 |
| 投资活动现金流净额 | -6395 | -2330 | -4635 | -6370 | EV/EBITDA | -4.01 | 11.05 | 9.58 | 8.41 |
| 债券融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 总资产收益率 | -2.3% | 1.6% | 2.5% | 3.2% |
| 股权融资 | 4918 | 0 | 0 | 0 | 净资产收益率 | -8.0% | 5.5% | 8.1% | 9.8% |
| 银行贷款增加(减少) | 106131 | -10000 | 200 | -7000 | 净利率 | -4.8% | 3.0% | 4.6% | 5.8% |
| 筹资成本 | -8934 | -5752 | -6483 | -7069 | 资产负债率 | 66.4% | 64.9% | 63.1% | 61.9% |
| 其他 | -90193 | 886 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.45 | 0.55 | 0.55 | 0.56 |
| 筹资活动现金流净额 | 11922 | -14866 | -6283 | -14069 | | | | | |
| 现金净流量 (不含汇率变动影响) | -824 | 183 | 253 | 222 | | | | | |

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 /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 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。