

公司研究 | 点评报告 | 华能国际 (600011.SH)

# 煤价持续居高火电压力仍存, 电量高增风光业绩 展望稳健

## 报告要点

在煤价持续高位运行的背景下, 四季度火电亏损压力或将进一步扩大, 全年来看, 虽然收入端在电价上浮的拉动下实现显著提升, 但煤价持续高位导致火电仍存在较大亏损压力。新能源方面, 在装机规模持续扩张的拉动下, 公司四季度新能源业绩同比及环比或均实现显著增长, 从而拉动新能源业绩全年维持高速增长。在火电仍存在较大亏损压力的背景下, 新能源业绩将成为公司重要减亏途径。

## 分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001

华能国际 (600011.SH)

2023-01-19

# 煤价持续居高火电压力仍存，电量高增风光业绩展望稳健

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 年全年上网电量完成情况公告：2022 年全年公司完成上网电量 4,251.86 亿千瓦时，同比下降 1.44%；平均结算上网电价 509.92 元/兆瓦时，同比上升 18.04%。

## 事件评论

- 煤价持续居高，火电业绩压力或将增加。** 电量端，四季度公司煤机完成上网电量 884.13 亿千瓦时，同比减少 6.09%，环比更是减少 18.24%，燃机完成上网电量 70.77 亿千瓦时，同比增长 9%，但环比减少 4.82%。公司火电电量减少一方面系全社会用电需求减弱影响，另一方面主因系公司综合煤价以及用电需求主动优化机组运行方式，合理安排检修时间导致。成本端，2022 年四季度广州港 Q5500 山西优混库提价为 1539.44 元/吨，同比降低 5.6%，但环比增长 11.50%，持续上涨的煤价一方面会使得市场采购煤价环比提升，另一方面也会使得长协煤比例提升难以进一步增加。因此整体来看，四季度公司燃料成本端压力或环比三季度有所扩大，因此四季度火电业务亏损压力或将进一步增加。全年来看，公司煤机上网电量同比减少 4.01%，公司境内电厂平均结算上网电价为 509.92 元/兆瓦时，同比上升 18.04%，因此收入端预计将保持稳定增长，但由于全年市场煤价持续绝对高位运行，2022 年广州港 Q5500 山西优混库提价为 1409.31 元/吨，同比增长 19.15%，虽然在长协新政的推进下，火电公司成本端压力有一定缓解，但全年火电依然存在较大亏损压力。
- 风光电源保持高增，全年业绩有望同比减亏。** 2022 年全年公司新增并网可控发电装机为 861.4 万千瓦，其中清洁能源装机为 656.4 万千瓦（风电装机 309.26 万千瓦，光伏装机 293.52 万千瓦）。得益于此，截至 2022 年底，公司清洁能源装机规模达到 3317.1 万千瓦，占公司总装机比重达到 26.07%，较 2021 年末提升 3.68 个百分点。新能源装机仍为公司新增装机的主要来源，在新能源装机持续扩张的拉动下，公司全年风电完成上网电量 274.10 亿千瓦时，同比增长 34.01%；光伏完成上网电量 60.06 亿千瓦时，同比增速更是高达 71.29%。但受偏枯的来水影响，公司水电上网电量为 8.09 亿千瓦时，同比减少 8.59%，生物质发电继续保持稳健增长，全年完成上网电量 7.19 亿千瓦时，同比增长 17.45%。其中单四季度来看，公司风电上网电量同比增速为 37.42%，光伏上网电量同比增速为 62.23%，风电四季度电量增速优于全年增速，且由于风电体量大于光伏，水电上网电量虽然降幅达 55.5%，但电量仅有 0.65 亿千瓦时，影响相对有限。**因此预计四季度公司新能源业绩同比及环比或均实现显著增长，从而拉动新能源业绩全年继续维持高速增长。在火电仍存在较大亏损压力的背景下，新能源业绩将成为公司重要的减亏途径。**
- 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、0.53 元和 0.63 元，对应 2023-2024 年 PE 分别为 13.26 倍和 11.13 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 煤价非季节性上涨风险；
- 电力改革不及预期风险。

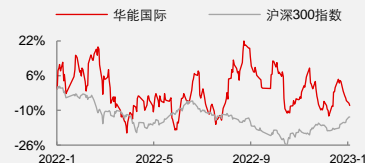
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	6.98
总股本(万股)	1,569,809
流通A股/B股(万股)	1,099,771/0
资产负债率	75.36%
每股净资产(元)	3.27
市盈率(当前)	-7.31
市净率(当前)	0.91
近12月最高/最低价(元)	9.45/5.84

注：股价为 2023 年 1 月 17 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《火电亏损压力迎缓解，业绩环比同比均改善》 2022-10-28
- 《北方多雨削弱电量改善幅度，长协履约决定环比修复力度》 2022-10-19
- 《火电亏损困境待解，新能源业绩稳定向上》 2022-07-27


 更多研报请访问  
长江研究小程序



## 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。