

## 基本符合预期，静待 1Q24 业绩释放

2024 年 01 月 30 日

➤ **事件概述:** 1 月 30 日，公司发布 2023 年业绩预告，全年预计实现归母净利润 41.50-49.80 亿元，同比增加 40.34-48.64 亿元，增幅 3477.6%-4193.1%（经重述）；扣非归母净利润 34.20-42.50 亿元，同比增加 39.80-48.10 亿元，同比扭亏为盈（经重述）。根据业绩预告数据我们测算，Q4 公司归母净利润亏损 3.49 亿元到盈利 4.81 亿元，同比增加 24.95-33.25 亿元，同比减亏到扭亏为盈（经重述）；扣非归母净利润亏损 7.42 亿元到盈利 0.88 亿元，同比增加 17.04-25.34 亿元，同比减亏到扭亏为盈（经重述）。

➤ **电量下滑叠加费用结算影响 4Q24 业绩:** 4Q23 公司火电完成发电量 487.97 亿千瓦时，同比下降 4.7%，其中，煤电、气电分别完成发电量 453.11、34.86 亿千瓦时，同比分别下降 3.8%、14.5%；同期水电发电量 22.84 亿千瓦时，同比下降 11.7%；我们测算 Q4 平均上网电价约 0.513 元/千瓦时，较上年同期下降 1.40 分/千瓦时，降幅 2.7%。发电业务量缩价降，单季营收或受影响；此外电量下降推高成本叠加费用结算，Q4 业绩虽环比下降但同比仍是延续改善。

➤ **投资收益影响全年业绩改善幅度:** 公司投资收益主要来自参股华电新能与煤矿企业，公司参股的煤矿部分停产检修，2023 年前三季度公司实现投资净收益 31.36 亿元，同比减少 8.00 亿元，其中对联营/合营企业投资收益 31.21 亿元，同比减少 8.08 亿元，投资收益表现不佳影响全年业绩修复幅度。

➤ **投资建议:** 4Q24 电量下滑叠加费用结算影响单季度业绩改善力度，伴随煤价下行，展望 24 年公司火电板块业绩有望持续改善；参股的华电新能高速发展释放业绩，投资收益仍是公司利润安全垫。根据电量、电价调整对公司盈利预测，预计 23/24/25 年 EPS 分别为 0.45/0.56/0.59 元（前值为 0.52/0.56/0.59 元），对应 01 月 30 日 A 股收盘价 PE 分别为 12.9/10.4/9.9 倍。参考公司历史估值水平，给予公司 2024 年 A/H 股 12.0/7.0 倍 PE，目标价 6.72 元（人民币）/4.31 元（港币），维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示:** 1) 宏观经济承压降低用电需求；2) 燃料价格上涨提高运营成本；3) 电力市场竞争降低上网电价；4) 供应结构调整压制机组出力。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	107,059	109,237	113,311	116,496
增长率 (%)	2.3	2.0	3.7	2.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	100	4,598	5,724	6,012
增长率 (%)	102.0	4506.7	24.5	5.0
每股收益 (元)	-0.08	0.45	0.56	0.59
PE	/	12.9	10.4	9.9
PB	1.0	1.0	0.9	0.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 01 月 30 日收盘价)

### 谨慎推荐

维持评级

A 股当前价格: 5.80 元 (人民币)

A 股目标价格: 6.72 元 (人民币)

H 股当前价格: 3.68 元 (港币)

H 股目标价格: 4.31 元 (港币)



**分析师 严家源**

执业证书: S0100521100007

邮箱: yanjiayuan@mszq.com

**研究助理 赵国利**

执业证书: S0100122070006

邮箱: zhaoguoli@mszq.com

### 相关研究

1. 华电国际(600027.SH)&华电国际电力股份(1071.HK)2023 年三季报点评: 业绩符合预期, 改善仍将继续-2023/10/30

2. 华电国际(600027.SH)&华电国际电力股份(1071.HK)2023 年半年报点评: 煤价趋势下行, 业绩持续改善-2023/08/31

3. 华电国际 (600027.SH) /华电国际电力股份 (1071.HK) 首次覆盖报告: 涅槃新生, 价值重铸-2023/05/08

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	107,059	109,237	113,311	116,496
营业成本	106,599	99,044	102,367	105,240
营业税金及附加	880	874	906	932
销售费用	0	0	0	0
管理费用	1,639	1,639	1,700	1,747
研发费用	0	0	0	0
EBIT	-1,173	8,603	9,296	9,561
财务费用	4,047	4,689	4,882	5,008
资产减值损失	-1,015	-1,070	-1,072	-1,073
投资收益	4,805	4,031	5,176	5,481
营业利润	-1,336	6,984	8,744	9,194
营业外收支	186	200	200	200
利润总额	-1,150	7,184	8,944	9,394
所得税	-512	1,437	1,789	1,879
净利润	-638	5,747	7,155	7,515
归属于母公司净利润	100	4,598	5,724	6,012
EBITDA	8,605	18,984	20,345	21,280

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,282	9,311	11,008	12,053
应收账款及票据	11,968	11,941	12,387	12,735
预付款项	3,729	1,981	2,047	2,105
存货	3,937	4,070	4,207	4,325
其他流动资产	3,314	3,995	3,982	4,048
流动资产合计	29,230	31,298	33,631	35,266
长期股权投资	41,033	45,064	50,240	55,721
固定资产	125,748	128,687	130,975	132,612
无形资产	7,272	7,266	7,255	7,244
非流动资产合计	194,032	200,987	208,424	215,515
资产合计	223,262	232,286	242,055	250,781
短期借款	27,985	29,185	31,185	32,185
应付账款及票据	16,614	14,924	15,425	15,858
其他流动负债	18,493	17,970	18,160	18,321
流动负债合计	63,092	62,079	64,771	66,365
长期借款	59,740	60,740	61,740	62,740
其他长期负债	29,982	34,980	35,972	36,964
非流动负债合计	89,721	95,720	97,712	99,703
负债合计	152,813	157,799	162,482	166,068
股本	9,870	10,228	10,228	10,228
少数股东权益	10,935	12,085	13,516	15,019
股东权益合计	70,449	74,486	79,573	84,713
负债和股东权益合计	223,262	232,286	242,055	250,781

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	2.34	2.03	3.73	2.81
EBIT 增长率	86.80	833.75	8.05	2.86
净利润增长率	102.00	4506.66	24.49	5.04
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	0.43	9.33	9.66	9.66
净利润率	0.09	4.21	5.05	5.16
总资产收益率 ROA	0.04	1.98	2.36	2.40
净资产收益率 ROE	0.17	7.37	8.67	8.63
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.46	0.50	0.52	0.53
速动比率	0.31	0.38	0.40	0.41
现金比率	0.10	0.15	0.17	0.18
资产负债率 (%)	68.45	67.93	67.13	66.22
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	40.70	40.00	40.00	40.00
存货周转天数	13.48	15.00	15.00	15.00
总资产周转率	0.48	0.48	0.48	0.47
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.08	0.45	0.56	0.59
每股净资产	5.82	6.10	6.46	6.81
每股经营现金流	0.94	1.60	1.81	1.90
每股股利	0.20	0.30	0.33	0.36
<b>估值分析</b>				
PE	/	12.9	10.4	9.9
PB	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	20.71	9.61	9.08	8.77
股息收益率 (%)	3.45	5.17	5.69	6.21

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-638	5,747	7,155	7,515
折旧和摊销	9,778	10,381	11,050	11,719
营运资金变动	1,056	-1,311	-104	-59
经营活动现金流	9,654	16,327	18,561	19,461
资本开支	-10,347	-12,904	-12,793	-12,797
投资	-30	0	0	0
投资活动现金流	-8,509	-12,904	-12,696	-12,797
股权募资	7,514	358	0	0
债务募资	-684	7,200	4,000	3,000
筹资活动现金流	-1,183	-395	-4,169	-5,619
现金净流量	-37	3,029	1,696	1,045

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026