

公用事业

报告日期：2024年04月28日

火电业绩大幅改善，新能源装机增长 1.6GW ——华能国际（600011.SH）2024年一季报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年04月26日

当前价格（元）	9.42
52周价格区间（元）	6.90-10.55
总市值（百万元）	147,876.04
流通市值（百万元）	103,598.43
总股本（万股）	1,569,809.34
流通股（万股）	1,099,770.99
近一月换手（%）	10.00

分析师：杨阳
执业证书编号：S0230523110001
邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：许紫荆
执业证书编号：S0230124020004
邮箱：xuzj@hlzqgs.com

相关阅读

《风光资本开支大幅提升，预计分红57%——华能国际（600011.SH）2023年年报点评》

事件：

2024年4月23日，公司发布2024年一季报，2024Q1公司实现营业收入653.67亿元，同比增长0.15%；实现归母净利润45.96亿元，同比增长104.25%。

观点：

- **火电业绩大幅改善，受益于成本改善与电量增长。**分业务看，2024年Q1燃煤/燃机/风电/光伏/水电板块分别实现利润总额28.25亿元/5.36亿元/24.14亿元/3.70亿元/0.05亿元，同比分别+4151.44%/+64.34%/+25.41%/+6.99%/+127.22%。燃煤板块盈利同比转正，主要受益于煤价大幅下降，2024年Q1秦皇岛港动力煤市场均价为914.24元/吨，2023年Q1均价为1153.61元/吨，同比-21%，成本端改善明显。同时，2024年Q1公司煤机上网电量922.67亿千瓦时，同比+3.05%，主要原因是全社会用电量增长、供暖季煤机负荷较高。
- **新能源装机增长1.6GW，带动上网电量提升。**2024年Q1公司实现上网电量1130.36亿千瓦时，同比增长5.63%；其中风电上网电量100.28亿千瓦时，同比+24.08%；光伏上网电量32.22亿千瓦时，同比+73.73%。主要原因是2024年Q1公司新增并网光伏869MW，风电737MW，合计新增可控发电装机容量1606MW。
- **投资收益同比+64%。**2024年Q1，公司实现投资收益3.81亿元，2023年同期为2.32亿元，同比+64.22%。
- **盈利预测及投资评级：**展望2024，火电压舱石作用凸显，火电业绩有望继续改善，新能源装机也有望快速提升。预计公司2024-2026年归母净利润分别为129.99/143.90/163.24亿元，当前股价对应2024-2026年PE分别为11.4/10.3/9.1倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策推进不及预期；新增装机不及预期；煤炭价格大幅上涨；电价下调；行业竞争加剧；海外子公司业绩不及预期；不可抗力因素风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	246,725	254,397	258,653	261,628	264,088
增长率（%）	20.6	3.1	1.7	1.2	0.9
归母净利润（百万元）	-7,387	8,446	12,999	14,390	16,324
增长率（%）	28.0	214.3	53.9	10.7	13.4
ROE（%）	-8.0	5.3	8.4	8.5	8.9
每股收益/EPS（摊薄/元）	-0.47	0.54	0.83	0.92	1.04
市盈率（P/E）	-20.0	17.5	11.4	10.3	9.1
市净率（P/B）	3.2	2.8	2.4	2.0	1.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	86722	90744	87305	93033	97186	营业收入	246725	254397	258653	261628	264088
现金	17176	16850	14831	17857	23687	营业成本	239221	223575	223358	223516	223322
应收票据及应收账款	42654	47141	44157	48191	45025	营业税金及附加	1442	1635	1690	1670	1701
其他应收款	2733	3036	2830	3103	2886	销售费用	180	238	242	245	247
预付账款	6611	5854	6820	6000	6940	管理费用	5637	6448	6556	6631	6693
存货	12702	11899	12678	11917	12657	研发费用	1608	1533	1559	1576	1591
其他流动资产	4845	5964	5990	5966	5991	财务费用	9487	8868	9667	10303	9892
非流动资产	415884	450415	486496	493215	486942	资产和信用减值损失	-2780	-3099	-1293	-1308	-1320
长期股权投资	23898	22685	23591	24496	25387	其他收益	1966	1347	1683	1618	1595
固定资产	289312	307867	356978	377208	379690	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	14699	15682	15690	15735	15824	投资净收益	1077	2797	1894	2059	2127
其他非流动资产	87975	104181	90238	75777	66041	资产处置收益	177	100	187	156	157
资产总计	502606	541159	573802	586248	584129	营业利润	-10411	13246	18052	20212	23200
流动负债	171333	163999	141073	147171	141976	营业外收入	952	571	740	719	701
短期借款	83573	57233	57233	57233	57233	营业外支出	244	815	538	581	606
应付票据及应付账款	24368	22563	24322	22596	24281	利润总额	-9703	13002	18254	20350	23295
其他流动负债	63392	84204	59518	67342	60462	所得税	382	3919	2853	3502	4388
非流动负债	204729	205797	249105	241746	229053	净利润	-10085	9082	15401	16848	18907
长期借款	190740	190386	233694	226335	213642	少数股东损益	-2698	637	2401	2458	2583
其他非流动负债	13989	15411	15411	15411	15411	归属母公司净利润	-7387	8446	12999	14390	16324
负债合计	376062	369797	390178	388916	371029	EBITDA	23947	47137	53702	60888	66470
少数股东权益	18009	39224	41625	44083	46666	EPS (元)	-0.47	0.54	0.83	0.92	1.04
股本	15698	15698	15698	15698	15698						
资本公积	16608	16501	16501	16501	16501						
留存收益	14889	20424	30100	40684	52563						
归属母公司股东权益	108535	132139	141998	153249	166433						
负债和股东权益	502606	541159	573802	586248	584129						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	32520	45497	44249	57307	55347
净利润	-10085	9082	15401	16848	18907
折旧摊销	23348	24690	25195	29642	32684
财务费用	9487	8868	9667	10303	9892
投资损失	-1077	-2797	-1894	-2059	-2127
营运资金变动	8882	-724	-5225	1421	-5171
其他经营现金流	1964	6377	1106	1152	1163
投资活动现金流	-39971	-55226	-59194	-34146	-24127
资本支出	40726	59380	60370	35456	25520
长期投资	-445	788	-906	-905	-891
其他投资现金流	1200	3366	2082	2215	2284
筹资活动现金流	7973	9417	12926	-20135	-25391
短期借款	-8323	-26341	0	0	0
长期借款	24485	-353	43308	-7359	-12692
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1035	-107	0	0	0
其他筹资现金流	-7153	36218	-30382	-12776	-12698
现金净增加额	962	-366	-2019	3026	5830

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	20.6	3.1	1.7	1.2	0.9
营业利润(%)	29.7	227.2	36.3	12.0	14.8
归属于母公司净利润(%)	28.0	214.3	53.9	10.7	13.4
获利能力					
毛利率(%)	3.0	12.1	13.6	14.6	15.4
净利率(%)	-4.1	3.6	6.0	6.4	7.2
ROE(%)	-8.0	5.3	8.4	8.5	8.9
ROIC(%)	0.2	3.7	5.3	5.6	5.9
偿债能力					
资产负债率(%)	74.8	68.3	68.0	66.3	63.5
净负债比率(%)	225.8	159.3	163.7	147.4	128.0
流动比率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	6.2	5.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	10.9	11.1	23.5	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.47	0.54	0.83	0.92	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	2.07	2.90	2.82	3.65	3.53
每股净资产(最新摊薄)	2.96	3.35	3.97	4.69	5.53
估值比率					
P/E	-20.0	17.5	11.4	10.3	9.1
P/B	3.2	2.8	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	18.9	9.8	9.1	7.9	7.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046