

火电

华电国际（600027.SH）

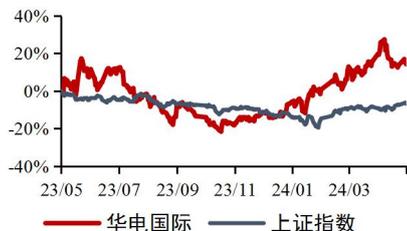
增持-A(维持)

业绩基本符合预期，盈利能力显著提升

2024年5月9日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年5月8日

收盘价(元):	6.79
年内最高/最低(元):	7.67/4.61
流通A股/总股本(亿):	85.10/102.28
流通A股市值(亿):	577.85
总市值(亿):	694.45

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益(元):	0.16
摊薄每股收益(元):	0.16
每股净资产(元):	8.58
净资产收益率(%):	2.58

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年一季报：报告期内公司实现营业收入309.52亿元，同比-3.21%；归母净利润18.62亿元，同比+64.21%；扣非后归母净利润16.21亿元；经营活动产生的现金流量净额43.69亿元，同比+78.72%；基本每股收益为0.16元；加权平均ROE为4.03%，同比增加1.52个百分点。

事件点评

➢ 公司业绩基本符合预期，营收端稳中微降系上网电价略承压，利润端显著提升系成本端大幅改善。

➢ 成本端改善带动公司盈利能力显著提升。24年一季度公司基本每股收益实现0.16元，同比增长77.8%；公司盈利能力大幅提升主要系上游原材料端改善，24年一季度秦港动力末煤Q5500均价901.94元/吨，同比下降20.12%；公司积极拓宽煤炭资源供应渠道，提高燃料煤长协占比，预计盈利端将持续积极推动业绩增长。

➢ 煤电发电及上网电量稳健，水电发电量高增。公司24年一季度累计完成发电量561.64亿千瓦时，较上年同期下降约0.19%；其中，煤电发电量为508.63亿千瓦时，同比-1.02%；气电发电量为42.89亿千瓦时，同比+5.38%；水电发电量为10.11亿千瓦时，同比+24.81%。完成上网电量524.77亿千瓦时，较上年同期下降约0.30%；其中煤电上网电量为472.95亿千瓦时，同比-1.21%；气电上网电量41.82亿千瓦时，同比+5.66%；水电上网电量为9.97亿千瓦时，同比+24.47%。

➢ 上网电价整体微降。24年一季度，公司平均上网电价约为人民币509.31元/兆瓦时，较23年全年平均上网电价下降1.45%。

➢ 容量电价有望进一步增强业绩稳定性从而提升分红能力。公司机组先进性及持续推进的灵活性改造，有望受益于容量电价政策的实行，公司业绩稳定性增强。同时，央企加强市值管理，公司作为中国华电上市平台，资产注入预期仍强（2023年，中国华电对非上市常规能源发电资产是否符合注入条件进行核查，并由华电国际进行披露）。2023年利润分配方案拟派发股息每股人民币0.15元（含税），以总股本为基数，合计派发15.34亿元（含税），分红比率高达43.65%。随着市值管理考核加强及公司盈利继续增强，预计公司后期分红能力仍有提升空间。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年EPS分别为0.60\0.64\0.65元，对应公司5月8日收盘价6.79元，2024-2026年PE分别为11.2\10.7\10.4，维持“增持-A”



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



评级。

风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；燃料煤价格超预期风险；电价市场波动风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	107,059	117,176	126,110	136,400	147,433
YoY(%)	2.5	9.5	7.6	8.2	8.1
净利润(百万元)	100	4,522	6,183	6,504	6,661
YoY(%)	102.0	4430.7	36.7	5.2	2.4
毛利率(%)	0.4	6.4	9.4	9.1	9.6
EPS(摊薄/元)	0.01	0.44	0.60	0.64	0.65
ROE(%)	-0.9	5.8	9.0	8.8	8.4
P/E(倍)	695.8	15.4	11.2	10.7	10.4
P/B(倍)	1.9	1.8	1.5	1.4	1.3
净利率(%)	0.1	3.9	4.9	4.8	4.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	29230	28582	30471	33592	36632
现金	6282	5455	5044	6820	7372
应收票据及应收账款	11968	12183	13810	14304	16084
预付账款	3729	3185	4256	3792	4907
存货	3937	4501	4297	5241	5017
其他流动资产	3314	3258	3065	3434	3254
非流动资产	194032	194455	206036	218148	229048
长期投资	41033	43791	49437	55674	62162
固定资产	125748	131660	136674	142119	146605
无形资产	7272	7275	7023	6770	6517
其他非流动资产	19979	11728	12904	13586	13764
资产总计	223262	223036	236507	251740	265680
流动负债	63092	63197	80216	101104	121441
短期借款	27985	18968	41171	65385	78258
应付票据及应付账款	16614	11288	17802	13737	20182
其他流动负债	18493	32941	21244	21983	23001
非流动负债	89721	76460	64667	52130	38449
长期借款	84774	71395	59602	47065	33385
其他非流动负债	4947	5065	5065	5065	5065
负债合计	152813	139657	144883	153234	159890
少数股东权益	10935	13624	15685	17853	20073
股本	9870	10228	10228	10228	10228
资本公积	12949	14358	14358	14358	14358
留存收益	12781	14227	20823	27760	34866
归属母公司股东权益	59514	69756	75940	80654	85717
负债和股东权益	223262	223036	236507	251740	265680

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	9654	13252	20033	11113	23077
净利润	-638	4808	8244	8672	8882
折旧摊销	9616	10274	9642	10666	11744
财务费用	4047	3604	1432	2003	2336
投资损失	-4805	-3776	-4098	-4980	-4415
营运资金变动	1006	-2570	4800	-5262	4522
其他经营现金流	430	913	12	14	9
投资活动现金流	-8509	-9292	-17138	-17812	-18237
筹资活动现金流	-1183	-4697	-25509	-15740	-17162
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.44	0.60	0.64	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	1.30	1.96	1.09	2.26
每股净资产(最新摊薄)	3.52	3.82	4.43	4.89	5.38

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	107059	117176	126110	136400	147433
营业成本	106599	109646	114315	123941	133294
营业税金及附加	880	983	1222	1231	1302
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	1639	1668	2094	2164	2286
研发费用	0	0	1	1	1
财务费用	4047	3604	1432	2003	2336
资产减值损失	-1060	-305	-329	-355	-384
公允价值变动收益	10	-19	-12	-14	-9
投资净收益	4805	3776	4098	4980	4415
营业利润	-1336	5703	10804	11671	12237
营业外收入	275	296	400	361	333
营业外支出	89	189	227	213	180
利润总额	-1150	5810	10977	11818	12391
所得税	-512	1002	2733	3146	3509
税后利润	-638	4808	8244	8672	8882
少数股东损益	-738	286	2061	2168	2220
归属母公司净利润	100	4522	6183	6504	6661
EBITDA	15568	21782	24446	27295	29602

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	2.5	9.5	7.6	8.2	8.1
营业利润(%)	84.4	527.0	89.4	8.0	4.9
归属于母公司净利润(%)	102.0	4430.7	36.7	5.2	2.4
获利能力					
毛利率(%)	0.4	6.4	9.4	9.1	9.6
净利率(%)	0.1	3.9	4.9	4.8	4.5
ROE(%)	-0.9	5.8	9.0	8.8	8.4
ROIC(%)	1.8	5.0	5.7	5.7	5.9
偿债能力					
资产负债率(%)	68.4	62.6	61.3	60.9	60.2
流动比率	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
速动比率	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	10.2	9.7	9.7	9.7	9.7
应付账款周转率	6.8	7.9	7.9	7.9	7.9
估值比率					
P/E	695.8	15.4	11.2	10.7	10.4
P/B	1.9	1.8	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	13.0	9.1	8.2	7.8	7.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

