

买入（维持）

受益于单位燃料成本下降，盈利能力明显提升

华能国际（600011）2024 年一季报点评

2024 年 5 月 27 日

投资要点：

分析师：苏治彬

SAC 执业证书编号：

S0340523080001

电话：0769-22110925

邮箱：

suzhibin@dgzq.com.cn

分析师：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340522050001

电话：0769-22119416

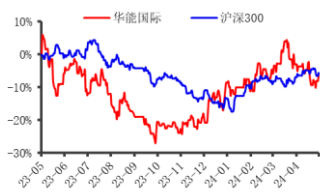
邮箱：

liuxingwen@dgzq.com.cn

主要数据 2024 年 5 月 27 日

收盘价(元)	9.12
总市值(百亿元)	12.23
总股本(亿股)	156.98
流通 A 股(亿股)	109.98
ROE (TTM)	18.99%
12 月最高价(元)	10.55
12 月最低价(元)	6.90

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

事件：近日公司披露2024年一季报。24Q1公司实现营收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%。

点评：

■ **24Q1 公司实现利润同比大增**，主要因为境内业务单位燃料成本同比下降及电量同比增长。24Q1 公司中国境内各运行电厂共完成上网电量1130.36亿千瓦时，同比增长5.63%，主要因为（1）全国用电量稳步增长，拉动发电侧电量同比上升；（2）供暖季期间，公司煤机保持较高负荷率，煤机发电量同比增长；（3）公司持续推进绿色低碳转型，新能源装机同比增加较多，新能源发电量同比快速增长。

■ **24Q1 公司盈利能力主要受益于单位燃料成本下降等**。24Q1 公司毛利率为16.07%，同比提升5.99个百分点；净利率为8.93%，同比提升5.15个百分点，公司盈利能力明显提升主要受益于境内业务单位燃料成本同比下降等。截至5月24日，今年以来秦皇岛港动力煤（Q5500）平仓价的均值为876元/吨，同比下降19%。

■ **公司火电装机规模较大，装备较为先进**。截至2024年3月底，公司可控发电装机容量为137.12GW，其中煤机装机容量为93.14GW、燃机装机容量为13.23GW，火电装机规模较大。公司燃煤机组中，超过55%是60万千瓦以上的大型机组，包括16台已投产的百万千瓦等级超超临界机组，装备较为先进。

■ **绿色低碳转型继续推进**。24Q1 公司新增风电/光伏并网装机0.87GW/0.74GW，关停下属华能临沂发电有限公司3号机组（0.14GW）。低碳清洁能源装机占比从2023年底的31.24%上升至2024年3月底的32.07%，绿色低碳转型继续推进。

■ **投资建议：**预计公司2024-2026年EPS分别为0.78元、0.89元、0.96元，对应PE分别为12倍、10倍、9倍，维持对公司“买入”评级。

■ **风险提示：**政策推进不及预期；经济发展不及预期；上网电价波动风险；动力煤价格波动风险；新能源项目推进不及预期等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	254397	256307	260151	264054
营业总成本	242297	237532	238572	240870
营业成本	223575	219514	220283	222307
营业税金及附加	1635	1640	1665	1690
销售费用	238	256	260	264
管理费用	6448	6459	6556	6654
财务费用	8868	8048	8169	8291
研发费用	1533	1615	1639	1664
其他经营收益	1145	(822)	(866)	(910)
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	2797	800	800	800
其他收益	1347	1300	1300	1300
营业利润	13246	17953	20714	22274
加 营业外收入	571	700	700	700
减 营业外支出	815	500	500	500
利润总额	13002	18153	20914	22474
减 所得税费用	3919	3994	4601	4944
净利润	9082	14159	16313	17529
减 少数股东损益	637	1982	2284	2454
归母公司所有者的净利润	8446	12177	14029	15075
基本每股收益（元）	0.54	0.78	0.89	0.96

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，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。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn