

优质资产注入，提升公司业绩弹性

2024 年 08 月 23 日

► **事件:** 2024 年上半年, 公司实现营业收入 531.81 亿元, 同比减少 10.54%; 实现归母净利 32.23 亿元, 同比增加 24.84%; 实现扣非归母净利 33.10 亿元, 同比增加 43.31%。2024Q2, 公司实现营业收入 222.29 亿元, 同比减少 19.08%, 环比减少 28.18%; 实现归母净利 13.61 亿元, 同比减少 6.01%, 环比减少 26.91%; 实现扣非归母净利 16.89 亿元, 同比增加 26.14%, 环比增加 4.19%。

► **发电量略有下滑, 装机规模持续扩张。** 2024 年上半年, 公司完成发电量 1012.99 亿千瓦时, 同比减少 5.85%; 完成上网电量 947.13 亿千瓦时, 同比减少 5.97%, 今年上半年来水颇丰、新能源装机容量持续增加共同作用, 挤占煤电机组上网电量空间, 导致发电量下降。截至 8 月 22 日, 公司控股装机容量为 5881.532 万千瓦, 较 2023 年新增装机 36.552 万千瓦, 装机容量持续提升, 凸显公司规模优势。其中燃煤发电控股装机 4675 万千瓦, 燃气发电控股装机 960.013 万千瓦, 水力发电控股装机 245.9 万千瓦。燃煤发电装机占比约 79.53%, 燃气发电、水力发电等清洁能源发电装机占比约 20.47%。

► **火电资产大规模注入, 有望拉升公司营收。** 2024 年 8 月 1 日, 公司公告, 拟收购华电集团持有的江苏公司 80% 股权, 向华电福瑞收购上海福新 51% 股权、上海闵行 51% 股权、广州大学城 55.0007% 股权、福新广州 55% 股权、福新江门 70% 股权、福新清远 100% 股权, 向运营公司收购贵港公司 100% 股权。本次拟注入标的资产以火电为主, 合计在运装机规模达 1597.28 万千瓦, 将带动公司装机规模增长 27.16%。其中江苏公司总装机规模 1254.2 万千瓦, 上海福新 2.64 万千瓦, 上海闵行 18.74 万千瓦, 广州大学城 18.53 万千瓦, 福新广州 133.86 万千瓦, 福新江门 23 万千瓦, 福新清远 7.5 万千瓦, 贵港公司 138.81 万千瓦。1H2024 年公司 ROE 为 6.66%, 注入资产中江苏公司、福新广州、贵港公司 ROE 分别达 7.72%、18.68%、7.17%, 本次大规模火电资产注入完成后, 有望带动公司整体收入规模提高。

► **煤电成本端压力减轻, 利好火电盈利。** 生产端: 公司 90% 以上火电机组为 300 兆瓦及以上高效低耗型机组。1H24 公司供电煤耗为 285.28 克/千瓦时, 显著优于行业平均水平。燃料端: 动力煤价维持下行趋势, 释放煤电利润空间。截至 8 月 21 日, 环渤海动力煤价格: 秦皇岛 (5500K) 为 715 元/吨。公司入炉标煤单价为 970.88 元/吨, 同比降低 11.16%。

► **投资建议:** 煤价价格下降, 公司火电板块业绩有望持续改善, 我们对公司盈利预测, 预计 24/25/26 年归母净利润为 61.27/70.73/78.57 亿元, EPS 分别为 0.60/0.69/0.77 元, 对应 8 月 22 日 A 股收盘价 PE 分别为 9/8/7 倍, 维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示:** 燃料价格上涨影响成本; 上网电价波动; 用电需求波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	117,176	119,777	122,025	125,295
增长率 (%)	9.5	2.2	1.9	2.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,522	6,127	7,073	7,857
增长率 (%)	3789.0	35.5	15.4	11.1
每股收益 (元)	0.44	0.60	0.69	0.77
PE	12	9	8	7
PB	0.8	0.7	0.7	0.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 22 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

5.47 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书: S0100123030035

邮箱: lijing@mszq.com

相关研究

1. 华电国际(600027.SH)&华电国际电力股份(1071.HK) 2024 年一季报点评: 业绩符合预期, 修复趋势不改-2024/04/27
2. 华电国际(600027.SH)&华电国际电力股份(1071.HK) 2023 年年报点评: 业绩仍有上行空间-2024/03/28
3. 华电国际(600027.SH)&华电国际电力股份(1071.HK) 2023 业绩预告点评: 基本符合预期, 静待 1Q24 业绩释放-2024/01/30
4. 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
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	117,176	119,777	122,025	125,295
营业成本	109,646	109,794	111,448	114,018
营业税金及附加	983	958	976	1,002
销售费用	0	0	0	0
管理费用	1,668	1,677	1,708	1,754
研发费用	0	0	0	0
EBIT	5,958	8,121	8,680	9,328
财务费用	3,604	3,277	3,174	3,220
资产减值损失	-527	-570	-567	-564
投资收益	3,776	4,016	4,301	4,751
营业利润	5,703	8,410	9,484	10,546
营业外收支	107	100	100	100
利润总额	5,810	8,510	9,584	10,646
所得税	1,002	1,702	1,725	1,916
净利润	4,808	6,808	7,859	8,729
归属于母公司净利润	4,522	6,127	7,073	7,857
EBITDA	16,371	18,832	19,679	20,557

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,455	21,103	31,920	42,635
应收账款及票据	12,183	13,093	13,339	13,697
预付款项	3,185	3,294	3,343	3,421
存货	4,501	4,512	4,580	4,686
其他流动资产	3,258	3,424	3,283	3,328
流动资产合计	28,582	45,427	56,465	67,766
长期股权投资	43,791	47,808	52,109	56,860
固定资产	131,660	129,265	124,287	116,044
无形资产	7,273	7,283	7,269	7,255
非流动资产合计	194,455	192,948	191,566	188,352
资产合计	223,036	238,374	248,032	256,118
短期借款	18,968	20,168	22,168	23,168
应付账款及票据	11,288	12,935	13,129	13,432
其他流动负债	32,941	34,237	34,326	34,462
流动负债合计	63,197	67,340	69,623	71,062
长期借款	61,601	64,601	65,101	65,101
其他长期负债	14,859	16,748	17,820	18,818
非流动负债合计	76,460	81,349	82,921	83,919
负债合计	139,657	148,689	152,544	154,981
股本	10,228	10,228	10,228	10,228
少数股东权益	13,624	14,304	15,090	15,963
股东权益合计	83,380	89,685	95,487	101,137
负债和股东权益合计	223,036	238,374	248,032	256,118

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.45	2.22	1.88	2.68
EBIT 增长率	608.12	36.31	6.88	7.47
净利润增长率	3789.00	35.50	15.43	11.08
盈利能力 (%)				
毛利率	6.43	8.33	8.67	9.00
净利润率	3.86	5.12	5.80	6.27
总资产收益率 ROA	2.03	2.57	2.85	3.07
净资产收益率 ROE	6.48	8.13	8.80	9.22
偿债能力				
流动比率	0.45	0.67	0.81	0.95
速动比率	0.30	0.53	0.67	0.82
现金比率	0.09	0.31	0.46	0.60
资产负债率 (%)	62.62	62.38	61.50	60.51
经营效率				
应收账款周转天数	37.90	40.00	40.00	40.00
存货周转天数	14.98	15.00	15.00	15.00
总资产周转率	0.53	0.52	0.50	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.44	0.60	0.69	0.77
每股净资产	6.82	7.37	7.86	8.33
每股经营现金流	1.30	1.89	1.77	1.84
每股股利	0.15	0.25	0.35	0.40
估值分析				
PE	12	9	8	7
PB	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.04	8.73	8.36	8.00
股息收益率 (%)	2.74	4.57	6.40	7.31

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,808	6,808	7,859	8,729
折旧和摊销	10,413	10,711	10,999	11,229
营运资金变动	-2,485	1,841	-178	-216
经营活动现金流	13,252	19,332	18,148	18,854
资本开支	-10,354	-5,091	-4,959	-2,968
投资	-283	0	0	0
投资活动现金流	-9,292	-5,175	-4,786	-2,968
股权募资	22,289	0	0	0
债务募资	-19,901	6,025	3,500	2,000
筹资活动现金流	-4,697	1,492	-2,546	-5,171
现金净流量	-737	15,648	10,817	10,715

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