

2024年08月25日

# 华电国际 (60027.SH)

## 公司快报

### 24H1 盈利稳定提升，看好集团资产注入

#### 投资要点

◆ **事件**：公司发布 2024 年中报。2024H1 实现营收 531.81 亿元，同比-10.54%；实现归母净利润 32.23 亿元，同比+24.84%；实现扣非归母净利润 33.10 亿元，同比+43.31%。其中 2024Q2 实现营业收入 222.29 亿元，同比-19.08%，环比-28.18%；实现归母净利润 13.61 亿元，同比-6.00%，环比-26.92%；实现扣非归母净利润 16.89 亿元，同比+26.19%，环比+4.22%。

#### ◆ 点评：

◆ **火电电量承压，盈利稳定提升**。受来水向好和新能源装机不断增长的影响，火电发电量暂时承压，公司 24H1 完成发电量 1,012.99 亿千瓦时，同比-5.85%；完成上网电量 947.13 亿千瓦时，同比-5.97%；电价方面，上网电价为 509.94 元/兆瓦时，同比-3.25%，影响了公司的营业收入水平。24H1 公司毛利率/净利率分别为 8.62%/7.10%，同比分别+3.21pct/+2.58pct，其中 24Q2 毛利率为 8.92%，同比+2.15pct，环比+0.52pct，盈利能力持续提升，主要系成本端方面有所下降：入炉标煤单价为 970.88 元/吨，同比-11.16%；燃料成本为 328.39 亿元，同比-15.43%。另外，报告期内，福城矿业由于列入被执行人导致投资收益为-6.97 亿元，对本期业绩产生了不利影响，同时华电新能投资收益为 19.34 亿元，同比增长 1.22 亿元，预计未来随着华电新能装机增长将持续贡献投资收益。

◆ **政策东风频吹，火电盈利有望持续改善**。2024 年 1 月煤机容量电价政策正式执行，现行煤电单一制电价调整为两部制电价，充分体现煤电对电力系统的支撑调节作用。2024 年 2 月，国家发展改革委印发《关于建立健全电力辅助服务市场价格机制的通知》，辅助服务市场细则的落地完善了火电盈利模式。近日，国家发展改革委、国家能源局发布《煤电低碳化改造建设行动方案（2024—2027 年）》，推动降低煤电碳排放水平，引领煤电行业绿色低碳高质量发展。报告期内，本公司已投入运行的控股发电企业共计 45 家，控股装机容量为 58,815.32 兆瓦，其中燃煤发电装机约占本公司控股装机容量的 79.53%。且公司的火力发电机组中，90% 以上是 300 兆瓦及以上的大容量、高效率、环境友好型机组，其中 600 兆瓦及以上的装机比例约占 51.36%，远高于全国平均水平，竞争能力强劲。24H1 公司在燃料成本下跌与煤电电量电价下行的对冲下仍实现了盈利稳定增长，随着煤电行业核心竞争力不断增强，看好公司火电盈利能力的进一步改善。

◆ **集团优质资产注入，拟首次中期分红增强股东回报**。2024 年 8 月 1 日，公司与中国华电订立资产购买协议，拟通过发行股份或发行股份及支付现金的方式向中国华电购买其持有的华电江苏能源有限公司 80% 股权，拟通过支付现金的方式向福建华电福瑞能源发展有限公司收购上海华电福新能源有限公司 51% 股权、上海华电闵行能源有限公司 100% 股权、广州大学城华电新能源有限公司 55.0007% 股权、华电福新广州能源有限公司 55% 股权、华电福新江门能源有限公司 70% 股权、华电福新清远能源有限公司 100% 股权；向中国华电集团发电运营有限公司收购中国华电

电力及公用事业 | 火电III

投资评级

**买入-A(维持)**

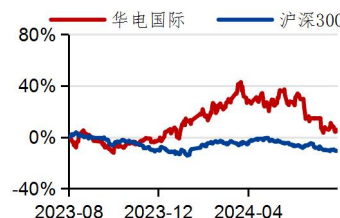
股价(2024-08-23)

5.41 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	55,331.11
流通市值 (百万元)	46,040.87
总股本 (百万股)	10,227.56
流通股本 (百万股)	8,510.33
12 个月价格区间	7.37/4.73

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.11	-8.34	15.9
绝对收益	-8.77	-15.96	5.25

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004  
 zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号：S0910523050001  
 zhoutao@huajinsc.cn

分析师

申文雯

 SAC 执业证书编号：S0910523110001  
 shenwenwen@huajinsc.cn

#### 相关报告

华电国际：华电国际：业绩大幅改善，看好能源转型+电改深化下的火电盈利能力-华金证券-电新-公司快报 2024.4.2



集团贵港发电有限公司 100% 股权。本次资产注入多为火电资产，且大多位于江苏、上海、广东等经济发达地区，有望带动公司火电装机规模增长，增厚公司业绩。此外，公司通过 2024 年中期现金分红预案，拟每股派发现金红利 0.08 元（含税），派发 2024 年中期现金股利共计人民币 8.18 亿元。公司分红率和股息率处于电力行业较高水平。在新一轮央企改革深化提升行动下，电力运营商兼具业绩稳定性与成长性，具备稳健的基本面以及持续分红的能力，有望成为市场回归的方向之一。

◆ **投资建议：**在电力保供与消纳双重压力背景下，火电在新型电力系统的建设推进中仍将发挥关键作用，电力体制改革持续深化，火电盈利模式有望进一步得到完善。公司作为华电集团旗下常规电源整合平台，有序推进火电机组改造，预计将受益于动力煤价格回落及容量电价政策。公司参股新能源头部企业华电新能，带来稳定收益。考虑到电量与电价有所下行，小幅下调业绩预测，预测公司 2024-26 年归母净利润分别为 61.29、69.36 和 76.88 亿元，对应 EPS 为 0.60、0.68 和 0.75 元，PE 为 9.0、8.0、7.2 倍，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**1、上网电价下调风险。2、煤价回落低于预期。3、投资收益波动风险。

#### 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	120,483	124,752	129,662
YoY(%)	2.3	9.5	2.8	3.5	3.9
归母净利润(百万元)	116	4,522	6,129	6,936	7,688
YoY(%)	102.3	3789.0	35.5	13.2	10.8
毛利率(%)	0.4	6.4	8.1	8.4	9.1
EPS(摊薄/元)	0.01	0.44	0.60	0.68	0.75
ROE(%)	-0.9	5.8	7.4	7.9	8.2
P/E(倍)	475.8	12.2	9.0	8.0	7.2
P/B(倍)	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0
净利率(%)	0.1	3.9	5.1	5.6	5.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	29230	28582	29590	30834	31711	<b>营业收入</b>	107059	117176	120483	124752	129662
现金	6282	5455	6024	6238	6483	营业成本	106599	109646	110779	114222	117803
应收票据及应收账款	11968	12183	12650	13063	13662	营业税金及附加	880	983	1171	1127	1146
预付账款	3729	3185	3924	3437	4213	营业费用	0	0	0	0	0
存货	3937	4501	4025	4766	4300	管理费用	1639	1668	1807	1871	1992
其他流动资产	3314	3258	2968	3331	3052	研发费用	0	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	194030	194455	196740	199667	202149	财务费用	4047	3604	2502	2783	3266
长期投资	41033	43791	49488	55742	62247	资产减值损失	-1060	-305	-482	-499	-519
固定资产	125748	131660	129139	127276	125250	公允价值变动收益	10	-19	-12	-10	-7
无形资产	7272	7275	5706	3988	2189	投资净收益	4805	3776	2951	3511	3762
其他非流动资产	19977	11728	12408	12661	12462	<b>营业利润</b>	-1336	5703	7699	8764	9723
<b>资产总计</b>	223260	223036	226330	230501	233860	营业外收入	275	296	403	361	334
<b>流动负债</b>	63092	63197	77373	92210	105751	营业外支出	89	189	227	213	180
短期借款	27985	18968	39941	59659	67180	<b>利润总额</b>	-1150	5810	7875	8912	9877
应付票据及应付账款	16614	11288	16902	12164	17813	所得税	-528	1002	1358	1537	1704
其他流动负债	18493	32941	20529	20387	20758	<b>税后利润</b>	-622	4808	6516	7375	8174
<b>非流动负债</b>	89742	76460	60596	44728	28449	少数股东损益	-738	286	387	439	486
长期借款	84774	71395	55531	39663	23384	<b>归属母公司净利润</b>	116	4522	6129	6936	7688
其他非流动负债	4968	5065	5065	5065	5065	EBITDA	15568	21782	20948	23171	24965
<b>负债合计</b>	152834	139657	137968	136938	134200	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	10935	13624	14011	14449	14935	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	9870	10228	10228	10228	10228	<b>成长能力</b>					
资本公积	12949	14358	14358	14358	14358	营业收入(%)	2.3	9.5	2.8	3.5	3.9
留存收益	12759	14227	20743	28118	36292	营业利润(%)	84.4	527.0	35.0	13.8	10.9
归属母公司股东权益	59492	69756	74351	79114	84724	归属于母公司净利润(%)	102.3	3789.0	35.5	13.2	10.8
<b>负债和股东权益</b>	223260	223036	226330	230501	233860	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	0.4	6.4	8.1	8.4	9.1
<b>现金流量表(百万元)</b>						净利率(%)	0.1	3.9	5.1	5.6	5.9
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	-0.9	5.8	7.4	7.9	8.2
<b>经营活动现金流</b>	9654	13252	20998	10474	23331	ROIC(%)	1.7	5.0	5.1	5.6	6.2
净利润	-622	4808	6516	7375	8174	<b>偿债能力</b>					
折旧摊销	9616	10274	9367	9854	10395	资产负债率(%)	68.5	62.6	61.0	59.4	57.4
财务费用	4047	3604	2502	2783	3266	流动比率	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
投资损失	-4805	-3776	-2951	-3511	-3762	速动比率	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
营运资金变动	1006	-2570	5668	-5911	5389	<b>营运能力</b>					
其他经营现金流	413	913	-104	-117	-132	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
<b>投资活动现金流</b>	-8509	-9292	-8597	-9154	-8983	应收账款周转率	10.2	9.7	9.7	9.7	9.7
<b>筹资活动现金流</b>	-1183	-4697	-12298	-18824	-16623	应付账款周转率	6.8	7.9	7.9	7.9	7.9
						<b>估值比率</b>					
<b>每股指标(元)</b>						P/E	475.8	12.2	9.0	8.0	7.2
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.44	0.60	0.68	0.75	P/B	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	1.30	2.05	1.02	2.28	EV/EBITDA	12.1	8.5	8.4	7.8	6.9
每股净资产(最新摊薄)	3.51	3.82	4.27	4.74	5.29						

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张文臣、周涛、申文雯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)