

## 华电国际（600027）

证券研究报告  
2024年08月27日

## 盈利能力持续修复，拟注入集团优质火电资产

**事件：**公司披露2024年中报。上半年公司实现营收531.81亿元，同比下降10.54%；实现归母净利润32.23亿元，同比增长24.84%。

## 点评

## 受量价下降等影响，公司营收有所下滑

电量方面，公司上半年累计完成发电量1,012.99亿千瓦时，同比下降约5.85%；完成上网电量947.13亿千瓦时，较上年同期下降约5.97%，主要系受水电资源丰富区域来水情况较好、新能源装机容量持续增加的共同影响，公司煤电机组上网电量空间被挤占。电价方面，上半年公司平均上网电价约为509.94元/兆瓦时，同比下降约3.25%。综合来看，受发电量、上网电价及煤炭贸易量下降等影响，公司实现营收531.81亿元，同比下降10.54%。

## 燃料成本下行带动盈利提升，上半年业绩同比+25%

成本端，上半年公司入炉标煤单价为970.88元/吨，同比降低11.16%。受煤价、气价下降及发电量下降等影响，公司燃料成本同比减少15.43%至328.39亿元。叠加煤炭贸易量下降带动煤炭销售成本下降等影响，上半年公司营业成本为485.98亿元，同比减少13.58%。投资收益方面，公司投资净收益为22.19亿元，同比略有下滑。综合来看，公司上半年实现净利率7.1%，同比提高2.57pct；实现归母净利润32.23亿元，同比增长24.84%。

## 拟注入集团优质火电资产，标的资产在运装机约16GW

公司拟通过发行普通股（A股）及支付现金的方式购买华电集团持有的华电江苏能源有限公司80%股权，福建华电福瑞能源发展有限公司持有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%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，以及中国华电集团发电运营有限公司持有的中国华电集团贵港发电有限公司100%股权等，并募集配套资金。本次拟注入标的资产合计在运装机规模约为1,597.28万千瓦，占华电国际现有控股装机规模5,844.98万千瓦的比例为27.33%，注入后将显著提高华电国际控股装机规模至7,442.26万千瓦。

**盈利预测与估值：**考虑到公司电量、电价、煤价变动及福城矿业列为被执行人的影响，预计公司2024-2026年归母净利润为59、70、80亿元（前值为64、72、81亿元），对应PE为9、8、7倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济大幅下行的风险，煤炭价格大幅上升，电价下调的风险，下游需求低于预期，行业竞争过于激烈的风险，项目建设进度不及预期，重组可能被暂停、中止或者取消等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	107,058.54	117,176.13	113,002.56	113,768.05	110,740.99
增长率(%)	2.52	9.45	(3.56)	0.68	(2.66)
EBITDA(百万元)	13,386.67	19,402.96	21,161.65	23,726.84	25,436.71
归属母公司净利润(百万元)	99.81	4,522.13	5,858.36	6,976.17	7,958.47
增长率(%)	(102.01)	4,430.69	29.55	19.08	14.08
EPS(元/股)	0.01	0.44	0.57	0.68	0.78
市盈率(P/E)	554.36	12.24	9.44	7.93	6.95
市净率(P/B)	0.93	0.79	0.81	0.76	0.71
市销率(P/S)	0.52	0.47	0.49	0.49	0.50
EV/EBITDA	13.66	8.97	7.86	7.33	6.03

资料来源：wind，天风证券研究所

## 投资评级

行业	公用事业/电力
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	5.41元
目标价格	元

## 基本数据

A股总股本(百万股)	8,510.33
流通A股股本(百万股)	8,510.33
A股总市值(百万元)	46,040.87
流通A股市值(百万元)	46,040.87
每股净资产(元)	3.99
资产负债率(%)	61.30
一年内最高/最低(元)	7.67/4.61

## 作者

郭丽丽	分析师
SAC执业证书编号：S1110520030001	
guolili@tfzq.com	
王钰舒	分析师
SAC执业证书编号：S1110524070006	
wangyushu@tfzq.com	

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《华电国际-季报点评:煤价下行带动盈利能力提升，一季度业绩高增64%》2024-05-06
- 《华电国际-年报点评报告:控股火电盈利能力显著改善，新能源投资收益持续增长》2024-04-02
- 《华电国际-季报点评:煤价下行叠加新投产机组，公司盈利能力提升》2023-11-03



### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com