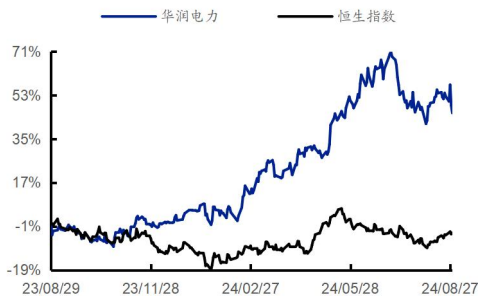


研究所:  
 证券分析师: 钟琪 S0350523080002  
 zhongq@ghzq.com.cn

## 上半年火电业绩同比大幅修复

### ——华润电力 (00836) 2024 年中报点评

#### 最近一年走势



#### 相对恒生指数表现

表现	1M	3M	12M
华润电力	-3.0%	-2.9%	45.6%
恒生指数	3.2%	-3.7%	-3.8%

#### 市场数据

市场数据	2024/08/29
当前价格 (元)	21.30
52 周价格区间 (元)	14.00-25.45
总市值 (百万)	102,462.45
流通市值 (百万)	102,462.45
总股本 (万股)	481,044.37
流通股本 (万股)	481,044.37
日均成交额 (百万)	399.31
近一月换手 (%)	4.91

#### 相关报告

《华润电力 (00836) 2023 年年报点评: 火电扭亏为盈, 2024 年新能源规划装机 10GW (买入)\*电力\*钟琪》——2024-03-26

《华润电力 (0836.HK) 2023 年半年报点评: 火电业务扭亏为盈, 新能源新增装机 2GW (买入)\*电力\*杨阳, 钟琪》——2023-08-23

《华润电力 (00836) 2022 年报点评: 火电大幅减亏, 新能源业务拟分拆上市有望提振估值 (买入)\*电力\*杨阳》——2023-03-23

#### 事件:

2024 年 8 月 27 日, 华润电力发布 2024 年中报: 2024H1 公司实现收入 511.2 亿港元, 同比-0.7%; 归母净利润 93.6 亿港元, 同比+38.9%。

分红: 公司拟中期分红 0.455 港元/股, 合计 21.89 亿港元, 占 2024H1 归母净利润比重为 23.4%。

#### 投资要点:

- 2024H1 公司归母净利润同比+38.9%，一是因为火电板块归母净利润 35.8 亿港元，较 2023H1 的 6.9 亿港元增长 417%（其中收购广西贺州火电项目确认收益 8.76 亿港元），二是可再生能源业务归母净利润同比+5.8%至 54.9 亿港元。
- 煤价下降拉动火电业绩同比明显修复。2024H1 火电归母净利润 35.8 亿港元，若不考虑收购收益及减值，则归母净利润为 27.1 亿港元，度电净利 3.8 分/度（港币），同比+2.7 分/度（港币），主要是因为入炉标煤单价为人民币 935 元/吨，同比-10.6%。此外，2024H1 火电平均上网电价同比-3%；上网电量同比+3.4%，主要是因为 2023 年投产 0.97GW 火电权益装机。
- 2024H1 可再生能源新增装机 2.1GW。2024H1 公司可再生能源业务实现归母净利润 54.9 亿港元，同比+5.8%，一是因为 2024H1 仅减值 0.6 亿港元，而 2023H1 减值 7.6 亿港元，二是 2023 年投产的新能源项目贡献利润，2024H1 可再生能源售电量同比+14.6%。若不考虑减值，则 2024H1 可再生能源度电净利 0.213 港元/度，同比-0.049 港元/度，我们认为一是风电电价同比-1.9%（新投产的平价项目增加等），二是风电/光伏利用小时同比-9.5%/-3.7%。2024H1 风电/光伏新增投产 0.5/1.56GW，合计 2.1GW。2024 年规划新增风光装机 10GW，大批项目将于今年下半年并网。
- 盈利预测和投资评级：考虑到公司 2024H1 火电业绩同比大幅修复，我们上调盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1046/1110/1165 亿港元，归母净利润分别为 149/170/188 亿港元，对应 PE 为 6/6/5X。展望 2024 年下半年，公司绿电装机有望进一步贡

献成长性，维持“买入”评级。

- **风险提示：**政策推进不及预期；新增装机不及预期；煤炭价格大幅上涨；电价下调；行业竞争加剧；弃风弃光率提升超预期；减值风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	103334	104616	110963	116451
增长率(%)	0	1	6	5
归母净利润	11003	14904	16965	18802
增长率(%)	56	35	14	11
摊薄每股收益(元)	2.29	3.10	3.53	3.91
ROE(%)	13	16	16	16
P/E	8.50	6.28	5.51	4.98
P/B	1.10	1.00	0.90	0.81
P/S	0.89	0.88	0.83	0.79
EV/EBITDA	14.66	6.71	6.34	5.98

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华润电力盈利预测表（货币单位为港币）

证券代码:	00836		股价:	21.30	投资评级:	买入	日期:	2024/08/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	13%	16%	16%	16%	EPS	2.29	3.10	3.53	3.91
毛利率	0%	21%	23%	25%	BVPS	17.66	19.52	21.64	23.98
期间费率	0%	0%	0%	0%	<b>估值</b>				
销售净利率	11%	14%	15%	16%	P/E	8.50	6.28	5.51	4.98
<b>成长能力</b>					P/B	1.10	1.00	0.90	0.81
收入增长率	1%	1%	6%	5%	P/S	0.89	0.88	0.83	0.79
利润增长率	56%	35%	14%	11%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	0.32	0.29	0.28	0.27	营业收入	105579	106116	112463	117951
应收账款周转率	3.39	3.39	3.50	3.44	营业成本	84631	82515	85253	87366
存货周转率	19.69	19.50	20.00	19.78	营业税金及附加				
<b>偿债能力</b>					销售费用	-	-	-	-
资产负债率	68%	68%	68%	68%	管理费用	-	-	-	-
流动比	0.59	0.59	0.65	0.65	财务费用	4241	5124	5887	6548
速动比	0.54	0.53	0.60	0.59	其他费用/（-收入）				
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>营业利润</b>				
现金及现金等价物	4083	6787	8291	9250	营业外净收支				
应收款项	32826	28969	34439	33207	利润总额	15499	20553	23400	26114
存货净额	4017	4446	4079	4754	所得税费用	3389	4149	4728	5419
其他流动资产	8691	8797	9318	9768	净利润	12110	16404	18672	20694
<b>流动资产合计</b>	<b>49617</b>	<b>48998</b>	<b>56127</b>	<b>56978</b>	少数股东损益	1107	1500	1707	1892
固定资产	215752	253724	289039	321881	归属于母公司净利润	11003	14904	16965	18802
在建工程					<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	14281	14281	14281	14281	经营活动现金流	28869	40263	40682	49301
长期股权投资	22128	22128	22128	22128	净利润	11003	14904	16965	18802
<b>资产总计</b>	<b>322396</b>	<b>359749</b>	<b>402192</b>	<b>435886</b>	少数股东权益	1107	1500	1707	1892
短期借款	33365	32365	31365	30865	折旧摊销	14720	17028	19686	22158
应付款项	6017	7940	7266	7355	公允价值变动	5440	3097	3892	4571
预收帐款					营运资金变动	-3402	3734	-1568	1878
其他流动负债	44681	43169	47900	49581	<b>投资活动现金流</b>	<b>-43986</b>	<b>-52924</b>	<b>-52924</b>	<b>-52924</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>84062</b>	<b>83474</b>	<b>86530</b>	<b>87801</b>	资本支出	-38777	-55000	-55000	-55000
长期借款及应付债券	125827	153327	180827	200077	长期投资	-1473	0	0	0
其他长期负债	7959	7959	7959	7959	其他	-3736	2076	2076	2076
<b>长期负债合计</b>	<b>133787</b>	<b>161287</b>	<b>188787</b>	<b>208037</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>11829</b>	<b>15365</b>	<b>13746</b>	<b>4582</b>
<b>负债合计</b>	<b>217849</b>	<b>244760</b>	<b>275317</b>	<b>295837</b>	债务融资	27486	26500	26500	18750
股本	22317	22317	22317	22317	权益融资	0	0	0	0
股东权益	104547	114989	126875	140049	其它	-15657	-11135	-12754	-14168
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>322396</b>	<b>359749</b>	<b>402192</b>	<b>435886</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-3638</b>	<b>2704</b>	<b>1504</b>	<b>959</b>

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【公共事业小组介绍】

钟琪，公用事业团队分析师，山东大学金融硕士，曾任职于方正证券、上海证券。

## 【分析师承诺】

钟琪，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。