

华润电力（00836）

证券研究报告

2024年09月01日

火电盈利大幅改善，清洁能源转型持续推进

事件：

公司发布2024年中期业绩。上半年公司权益持有人应占利润为93.63亿港元，同比增长38.91%；权益持有人应占核心利润为82.71亿港元，同比增长23.81%。

点评

H1并网风光装机0.93GW，6月底风光在建权益装机15.54GW

上半年，公司风电和光伏新增并网装机合计约930兆瓦；新投产的风电和光伏项目权益装机容量分别为504兆瓦和1560兆瓦。截至6月底，公司风电运营权益装机容量为19.12GW，在建权益装机容量为7.53GW；光伏运营权益装机容量为5GW，在建权益装机容量为8.01GW。全年来看，公司计划新增风电和光伏项目并网容量10GW，其中大批项目将于今年下半年并网；下半年预计投产的火电机组权益装机容量约399兆瓦。

量增而价降，上半年营收同比微降0.7%

上半年，公司完成售电量约982亿千瓦时，同比增加6.2%，其中火电厂、风电场和光伏电站的售电量分别同比增加3.4%、6.9%和204.9%。电价方面，上半年燃煤电厂不含税平均上网电价同比下降3.0%；风电项目不含税平均上网电价同比下降1.9%。叠加售热量同比增加7.8%，上半年公司实现营收511.20亿港元，同比下降0.7%。

火电盈利大幅改善，对应度电约0.038港元

成本端，受标煤单价同比下降10.6%等综合影响，上半年燃料成本同比下降11.0%至247.48亿港元；折旧与摊销为80.53亿港元，同比增长10.5%，主要系新项目投产及新并购项目带来折旧成本增加影响。叠加收购广西贺州火电项目的收益、减值损失减少、应占联营企业业绩增加等综合影响，上半年公司权益持有人应占利润为93.63亿港元，同比增加38.9%。分业务来看，可再生能源业务核心利润贡献为55.56亿港元，同比下降6.69%；火电业务核心利润贡献为27.15亿港元，同比大幅改善，对应度电为0.038港元。

盈利预测与估值

考虑到公司上半年业绩及新增装机容量、煤价、电价变动情况，预计2024-2026年归母净利润为158、175、197亿元，对应PE为6.5、5.9、5.2倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济大幅下行的风险；电价下调的风险；政策执行不及预期的风险；行业竞争过于激烈的风险；补贴持续拖欠的风险；公司开发项目不达预期的风险；分拆回A上市仍有不确定性等

投资评级

行业	公用事业/公用事业
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	21.2港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	4,810.44
港股总市值(百万港元)	101,981.41
每股净资产(港元)	16.59
资产负债率(%)	68.10
一年内最高/最低(港元)	25.45/14.00

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

- 《华润电力-公司点评:火电业务扭亏为盈，全年派息率达62%》2024-03-27
- 《华润电力-公司点评:上半年火电扭亏为盈，风资源亮眼》2023-08-28
- 《华润电力-公司点评:火电盈利改善可期，拟分拆华润新能源A股上市》2023-03-24

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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com