

公司研究 | 点评报告 | 华能国际（600011.SH）

集团披露大额增持计划，表明态度彰显发展信心

报告要点

公司控股股东一致行动人华能结构调整 1 号基金于 2024 年 9 月 9 日增持公司 0.0956% 股份。并表示自公告披露之日起 3 个月内，拟继续累计增持比例不低于 0.15% 不高于 0.21% 的公司股份。公司控股股东的高额增持计划，彰显出对华能国际远期发展的充足信心，也表明了对华能国际资本市场表现的高度重视。截至 9 月 11 日，公司 PE（TTM）估值为 10.4 倍，处过去十年 19% 分位点，若按 2024 年预期业绩测算甚至仅有 8.07 倍 PE，处过去十年 4% 分位数。我们认为，极低的估值叠加行业基本面稳步向好的趋势下，公司长期配置价值依然突出。

分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003

SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003

华能国际（600011.SH）

2024-09-12

集团披露大额增持计划，表明态度彰显发展信心

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布公告：公司控股股东之控股股东华能集团之一致行动人华能结构调整 1 号基金于 2024 年 9 月 9 日通过集中竞价方式增持了公司 1500 万股 A 股股份，占公司总股本的 0.0956%。

事件评论

- **控股股东增持，彰显发展信心。**此次华能结构调整 1 号基金增持公司 0.0956% 股份，增持完成后，华能集团及其一致行动人合计持有公司 46.19% 的股份。除此以外，华能结构调整 1 号基金还表示将自公告披露之日起三个月内，拟继续增持公司 A 股股份，累计增持比例不低于增持前公司已发行总股本的 0.15%，不高于增持前公司已发行总股本的 0.21%。此外，按照国家金融监督管理总局要求，企业集团财务公司只可从事固定收益类证券投资，权益类证券不属于许可范围，因此华能财务公司拟将其持有的公司的 0.06% 股份在 2024 年 10 月 10 日至 2025 年 1 月 9 日期间通过大宗交易转让给华能结构调整 1 号基金。**公司控股股东的高额增持计划，彰显出对公司远期发展的充足信心，也表明了集团对公司资本市场表现的高度重视。**虽然受上半年水电高发限制煤电电量、来风及光照条件偏弱等因素影响，公司二季度实现归母净利润 28.58 亿元，同比下降 29.58%。偏弱业绩影响公司估值表现，7 月以来公司估值持续回落，截至 9 月 11 日，公司 PE（TTM）估值回落至 10.4 倍，处过去十年仅 19% 分位点，若按 2024 年预期业绩测算甚至仅有 8.07 倍 PE，处过去十年 4% 分位数。**我们认为，当前电力行业经营环境已经不同往日，煤电顶牛的困境已经逐步成为历史，电改的帷幕逐步拉开，火电灵活调节能力的逐步定价将重塑公司长期价值，公司作为市场上火电装机规模最大的上市电力公司势必也会充分受益。**
- **火电电量成本均遇拐点，火电景气度再迎催化。**8 月份以来，受高温热浪影响，全国制冷需求持续居于高位，8 月份全国二十五省平均日耗同比增长 4.48%，进入 9 月份更是加速增长，9 月 1-5 日平均日耗同比增幅高达 11.76%。从中电联口径披露数据同样可以发现这一特征，截至 8 月 30 日，中电联口径纳入电力行业燃料统计的煤电 8 月日均发电量同比增长 3.9%，9 月 1-5 日发电量同比增速更是高达 27.1%。**我们一直强调，火电电量压力最为集中时期已经过去，8 月之后随着用电需求修复以及水电基数回落，火电增速有望加速回暖。**除电量修复以外，同样值得关注的还有成本端拐点，9 月 6 日，秦皇岛港 Q5500 动力末煤平仓价为 842 元/吨，同比下降 3.5%，继 8 月煤价同比转正后再度回落，而且值得关注的是去年 9 月份煤价加速上涨，从月初的 850 元/吨快速上涨至月末的 983 元/吨。考虑到电企煤炭库存仍居高位，我们认为当前公司的成本压力有望再度迎来加速改善。**因此当前时点已经再次站在公司基本面的拐点，随着火电电量同环比压力的释放以及成本端再度步入同比改善区间，火电景气度有望迎来边际持续修复，且考虑到本轮调整后公司估值已经具备充足的吸引力，我们依然看好公司长期投资价值。**
- **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年公司 EPS 分别为 0.79 元、0.91 元和 1.01 元，对应 PE 分别为 8.07 倍、6.99 倍和 6.34 倍。维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、电力供需存在恶化风险；
- 2、煤炭价格出现非季节性风险。

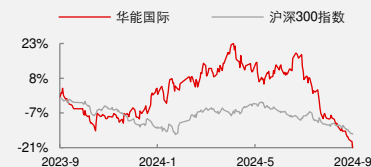
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.38
总股本(万股)	1,569,809
流通A股/B股(万股)	1,099,771/0
每股净资产(元)	3.56
近12月最高/最低价(元)	10.22/6.35

注：股价为 2024 年 9 月 11 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《单季业绩受限基数影响，旺季已至经营有望改观》2024-08-04
- 《季节因素限制电量增长，成本优化主导业绩表现》2024-07-18
- 《火电实现优异盈利，公司业绩弹性释放》2024-04-27

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、电力供需存在恶化风险：若电力供需持续趋于宽松，则有可能导致风光弃电率大幅提升，同时也会导致火电利用小时持续回落，从而会对电力行业的营收端产生较大的负面压制。
- 2、煤炭价格出现非季节性风险：2024 年虽然当前来看整体煤价呈现出下行趋势，但若出现供给超预期收缩或者需求出现超预期增加，将有可能导致煤价继续大幅增长，从而导致全年燃料成本端出现超预期增长。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	254397	248275	250272	253223	货币资金	16850	17695	18186	18843
营业成本	223575	213182	211647	210888	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	30822	35093	38625	42335	应收账款	45826	43829	53499	52010
%营业收入	12%	14%	15%	17%	存货	11899	11558	11730	11475
营业税金及附加	1635	1738	1752	1773	预付账款	5854	5582	5542	5522
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	10314	10002	10128	10240
销售费用	238	232	234	237	流动资产合计	90744	88666	99085	98090
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	22685	23685	24685	25685
管理费用	6448	6292	6343	6418	投资性房地产	626	626	626	626
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	307867	360355	405642	446681
研发费用	1533	1496	1508	1526	无形资产	15682	16642	17578	18492
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	11644	11644	11644	11644
财务费用	8868	8198	8768	9848	递延所得税资产	4402	3902	3402	2902
%营业收入	3%	3%	4%	4%	其他非流动资产	87509	87509	87509	87509
加: 资产减值损失	-2972	-1000	0	0	资产总计	541159	593029	650172	691630
信用减值损失	-127	0	0	0	短期贷款	57233	53233	67233	67233
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	19049	19235	18773	19099
投资收益	2797	1502	1627	1773	预收账款	0	0	0	0
营业利润	13246	18623	22648	25319	应付职工薪酬	1096	1045	1038	1034
%营业收入	5%	8%	9%	10%	应交税费	2363	2306	2325	2352
营业外收支	-244	300	300	300	其他流动负债	84259	88988	89234	88560
利润总额	13002	18923	22948	25619	流动负债合计	163999	164808	178602	178278
%营业收入	5%	8%	9%	10%	长期借款	162348	200089	231474	258792
所得税费用	3919	3406	4590	5380	应付债券	28038	28038	28038	28038
净利润	9082	15517	18358	20239	递延所得税负债	1284	1284	1284	1284
归属于母公司所有者的净利润	8446	12413	14319	15786	其他非流动负债	14127	14127	11554	10554
少数股东损益	637	3103	4039	4453	负债合计	369797	408346	450952	476945
EPS (元)	0.35	0.79	0.91	1.01	归属于母公司所有者权益	132139	142356	152854	163866
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	39224	42327	46366	50819
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	171363	184683	199220	214684
经营活动现金流净额	45497	50786	45943	63601	负债及股东权益	541159	593029	650172	691630
取得投资收益收回现金	3257	1502	1627	1773	基本指标				
长期股权投资	1213	-1000	-1000	-1000		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-59218	-80181	-75948	-75048	每股收益	0.35	0.79	0.91	1.01
其他	-478	0	0	0	每股经营现金流	2.90	3.24	2.93	4.05
投资活动现金流净额	-55226	-79679	-75321	-74275	市盈率	18.23	8.07	6.99	6.34
债券融资	65000	0	0	0	市净率	1.91	1.60	1.37	1.19
股权融资	55664	0	0	0	EV/EBITDA	7.84	7.71	7.63	7.23
银行贷款增加 (减少)	155725	33741	45385	27318	总资产收益率	1.6%	2.1%	2.2%	2.3%
筹资成本	-12456	-11075	-12943	-14987	净资产收益率	6.4%	8.7%	9.4%	9.6%
其他	-254517	7072	-2573	-1000	净利率	3.3%	5.0%	5.7%	6.2%
筹资活动现金流净额	9417	29738	29869	11331	资产负债率	68.3%	68.9%	69.4%	69.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-366	845	491	657	总资产周转率	0.49	0.44	0.40	0.38

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。