

2024年9月17日

华润电力 (836.HK)

公司动态报告

证券研究报告

新能源

火电盈利大幅增长，新能源装机将加速

华润电力公布 2024H1 业绩，业绩快速增长，派中期股息。上半年煤炭价格同比回落，公司火电板块核心利润大幅提升，是公司业绩大幅增长的主要推动力。可再生能源板块装机持续增加，但上半年风资源同比转差，拖累板块业绩表现。下半年公司将加速可再生能源装机，预期全年实现新增装机 10GW，力争完成“十四五”新增可再生能源装机 40GW 目标。公司目前估值对应 2024 年 PE6.0 倍，预期派息比例 40%，股息率 6.5%，我们建议投资者逢低布局。

报告摘要

华润电力 2024H1 净利润同比增长 38.9%。2024H1 公司收入同比持平为 511.2 亿港元，经营利润同比增长 26.4% 至 132.7 亿港元，净利润同比增长 38.9% 至 93.6 亿港元。剔除汇兑损益、资产减值、收购子公司收益的归母核心业务净利润同比增长 23.8% 至 82.7 亿港元。EPS 同比增加 39.3% 至 1.95 港元。公司业绩快速增长，主要原因包括，燃煤电厂标煤单价下降-10.6%，火电业务盈利大幅提升；公司收购广西贺州火电项目一次性收益 8.76 亿港元。公司中期每股股息 0.455 港元，中期派息比例 23.3%，中期股息率 2.44%。

燃料成本降低，火电业务盈利能力大幅改善。期内火电板块收入同比降 2.8% 持平为 379.7 亿港元，分部核心利润为 27.1 亿港元，同比增长 274%，火电板块业绩大幅增长。火电业务售电量同比增长 3.3% 至 714 亿 kwh，参与市场交易电量比例 99.1%，煤电平均上网电价同比下降 3% 至 416.7RMB/MWh，叠加汇率因素，火电业务收入同比略降。燃料成本大幅下降 11%，主要是燃煤电厂标煤单价下降 10.6% 至 934.6RMB/吨，火电厂单位燃料成本下降 10.7% 至 276.5 RMB/MWh。去年底，公司已签订 2024 年中长期电量交易合同，平均签订价格较标杆上浮超 18%，电量约为售电量 80%。目前市场煤炭价格低位波动。预期 2024 年，火电板块盈利能力同比大幅改善。

风资源同比转差，可再生能源板块核心利润略降。可再生能源板块收入同比增加 5.8% 至 131.5 亿港元，分部核心利润同比降 6.7% 至 55.6 亿港元。公司风电售电量同比增加 6.9% 至 224 亿 kwh。但上半年风资源同比下降，风电限电率同比增加 2 个百分点至 4%，风电利用小时同比下降 9.5% 至 1223 小时，仍高于全国平均 89 小时。风资源下滑，导致风电利用小时下降是影响分部核心利润的主要原因。风电电价同比下降 1.9% 至 445.6 RMB/MWh。光伏售电量同比增加 204.9% 至 31 亿 kwh。光伏利用小时同比下降 3.7% 至 705 小时，高于全国平均 79 小时。光伏售电量，占公司售电量比例较小。

2024 年新增新能源装机目标 10GW。2024 年 6 月底，公司运营装机容量达 80.3GW，运营权益装机 62.8GW，其中火电权益装机为 38GW，占比 60.7%，风电、光伏及水电项目权益装机 24.7GW，占比 39.3%。2024H1 公司新增可再生能源装机 2.1GW。公司在建的风电及光伏权益装机分别为 7.5GW 和 8.0GW。我们预期公司将完成 2024 年新增可再生能源装机 10GW 的目标。根据公司计划，十四五期间全力拓展新能源装机，目标新增 40GW 可再生能源装机，至十四五末可再生能源装机占比超 50%。2024-25 年预期公司可再生能源并网容量加速提升，是公司未来业绩增长持续动力。

投资建议：华润电力 2024H1 净利润同比增长 38.9% 至 93.6 亿港元。2024 年公司可再生能源业务装机加速，火电业务盈利能力进一步提升，我们预期公司维持 40% 派息比例。根据彭博一致预期，2024 年华润电力净利润达 146.7 亿港元。目前股价对应 2024 年预测 PE6.0 倍，股息率 6.5%。我们认为公司业绩提升，股息率高，华润新能源可能分拆至 A 股上市，目前股价有提升空间，建议投资者把握华润电力投资机会。

风险提示：风资源低于预期；装机增长不及预期；用电需求低于预期；财务成本超预期。

投资评级： 未有

目标价格： 未有

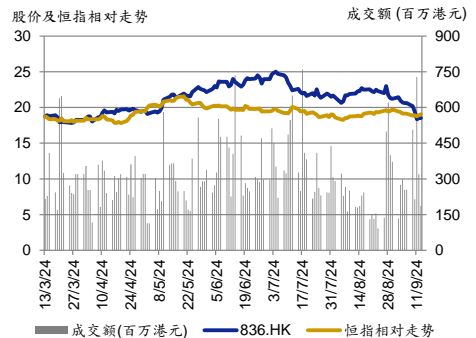
现价 (2024-9-16)： 18.64 港元

总市值(百万港元)	89,666.67
流通市值(百万港元)	89,666.68
总股本(百万股)	4,810.44
流通股本(百万股)	4,810.44
12 个月低/高(港元)	13.546/25.45
平均成交(百万港元)	323.82

股东结构

华润集团	62.9%
其他股东	37.1%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-17.11	-17.95	29.93
绝对收益	-17.16	-20.85	25.75

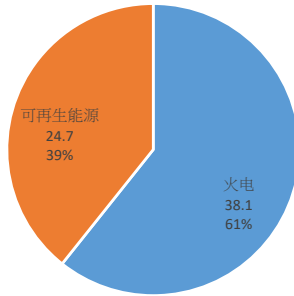
数据来源：Bloomberg、港交所、公司

罗璐 新能源行业分析师

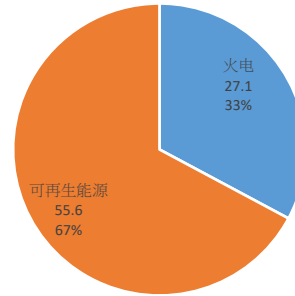
+852-2213 1410

lilianluo@eif.com.hk

图表 1: 2024H1 华润电力权益装机容量(GW)



图表 2: 2024H1 华润电力分部核心净利润(亿港元)



资料来源: 上市公司资料, 安信国际

资料来源: 上市公司资料, 安信国际

图表3: 同业估值比较 - 港股上市电力运营商

股份名称	代码	市值 百万元	股价 元	最近报表 年结, Y0	--- 市盈率 (倍) ---				-- 每股盈利增长 (%) --				股息率 (%)			市净率 (倍)			净负债 比率%*	ROE %	ROA %
					Y0	Y1f	Y2f	Y3f	Y0	Y1f	Y2f	Y3f	12个月	Y1f	Y2f	Y0	Y1f	Y2f			
火电为主																					
华润电力控股有限公司	836 HK Equity	89,667	18.64	12/2023	8.1	6.0	5.4	4.7	56.8	35.0	11.9	15.4	5.59	6.39	7.47	1.06	0.95	0.83	185.3	15.7	4.15
华能国际电力股份有限	902 HK Equity	97,154	4.17	12/2023	10.8	6.0	5.3	4.6	n/a	82.3	12.7	14.6	5.15	7.53	8.40	0.43	0.67	0.61	200.7	17.8	1.79
华电国际电力股份有限	1071 HK Equity	53,919	3.8	12/2023	9.7	6.1	5.4	4.9	n/a	60.3	12.7	9.8	4.61	6.91	7.80	0.86	0.60	0.55	274.3	9.7	2.19
大唐国际发电股份有限	991 HK Equity	41,336	1.35	12/2023	-ve E	5.1	4.2	3.7	n/a	n/a	20.8	13.8	0.60	9.76	12.20	0.83	n/a	n/a	620.0	4.4	0.96
可再生能源																					
龙源电力集团股份有限	916 HK Equity	93,700	5.39	12/2023	6.6	5.8	5.2	4.6	25.2	13.5	11.9	13.9	4.45	4.77	5.30	0.60	0.55	0.51	173.5	7.2	2.13
中国大唐集团新能源股	1798 HK Equity	13,093	1.8	12/2023	5.3	5.6	4.8	4.2	-23.5	-4.8	17.7	12.5	1.83	4.64	5.43	0.67	0.61	0.55	305.1	11.0	2.38
中国广核新能源控股有	1811 HK Equity	8,753	2.04	12/2023	4.2	3.5	3.1	2.9	37.1	20.2	13.3	4.7	5.97	7.64	8.40	0.73	0.69	0.58	364.0	16.4	3.07
新天绿色能源股份有限	956 HK Equity	22,711	3.02	12/2023	5.4	4.9	4.0	3.5	-3.8	11.0	20.7	16.5	7.64	8.18	9.45	0.55	0.50	0.46	179.4	10.5	2.77
信义能源控股有限公司	3868 HK Equity	5,867	0.71	12/2023	5.7	6.5	5.6	5.0	-5.7	-12.4	15.5	11.0	6.90	7.75	8.87	0.44	0.42	0.41	48.0	6.4	3.93
协合新能源集团有限公	182 HK Equity	4,214	0.52	12/2023	4.1	3.6	3.3	3.0	7.8	13.8	11.5	10.3	6.73	7.39	9.08	0.46	0.45	0.41	152.5	11.7	3.12
					平均	6.7	5.3	4.6	4.1												

 注: *净负债比率为负数代表净现金
 数据来源: 彭博

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接、间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；

增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；

中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；

减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；

卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。