

## 公司研究 | 点评报告 | 华能国际 (600011.SH)

# 电量延续稳健增长，经营性业绩展望平稳

### 报告要点

三季度火电业务量价成本均相对较为平稳的背景下，预计火电业务经营或实现稳健的经营业绩。新能源方面，由于风电上网电量增速环比提升 23.85 个百分点，光伏上网电量则延续高速增长，因此预计三季度新能源业绩压力将获得显著释放，海外业务则延续稳健经营。此外，去年三季度因发生四川水电的交割产生一次性收益，业绩存在高基数影响，因此同比来看三季度公司业绩或存在压力，但公司经营性业绩预计将展望平稳。

### 分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003  
SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚蹇

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003

华能国际 (600011.SH)

2024-10-20

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 电量延续稳健增长，经营性业绩展望平稳

### 事件描述

公司发布 2024 年前三季度上网电量完成情况公告：2024 年第三季度，公司中国境内各运行电厂按合并报表口径完成上网电量 1,305.62 亿千瓦时，同比增长 3.43%；2024 年前三季度，公司中国境内各运行电厂按合并报表口径累计完成上网电量 3,412.40 亿千瓦时，同比增长 1.14%；2024 年前三季度公司中国境内各运行电厂平均上网结算电价为 496.27 元/兆瓦时，同比下降 2.63%。

### 事件评论

- 火电电量基本持平，火电业绩展望稳健。** 三季度，得益于全社会用电稳步增长，虽然水电及新能源电量依然处于高位，但公司煤电依然完成上网电量 1,077.04 亿千瓦时，同比减少 0.29%；燃机完成上网电量 88.03 亿千瓦时，同比增长 8.69%。电价方面，公司前三季度中国境内各运行电厂平均上网结算电价为 496.27 元/兆瓦时，同比下降 2.63%，按上半年电量及电价测算，则三季度公司平均上网电价为 492.35 元/兆瓦时，同比下降 1.6%，考虑到低价新能源占比的提升影响，火电电价或维持稳定。成本方面，三季度秦皇岛港 Q5500 动力末煤平仓价均值较去年同期下降约 18.10 元/吨，但若考虑电厂 20 天左右的煤炭库存，按照 6 月中旬-9 月中旬的参考时间段进行估算，2024 年均值相较 2023 年上涨约 13.58 元/吨，考虑到公司长协煤的平滑，预计公司成本端变化预计相对有限。**因此整体来看，在火电业务量价成本均相对较为平稳的背景下，预计火电业务经营或实现稳健的经营业绩。**
- 新能源压力缓解，业绩环比延续改善。** 前三季度公司合计新增风电装机 146.75 万千瓦，新增光伏装机 375.31 万千瓦，在新能源装机快速增长的拉动下，公司三季度风电完成上网电量 79.51 亿千瓦时，同比增长 25.65%，增速环比提升 23.85 个百分点；光伏完成上网电量 56.85 亿千瓦时，同比增长 71.06%，增速环比微降 3.51 个百分点。**风电业务经营压力获得显著缓解，而二季度公司新能源业务利润总额同比下降 9.62% 原因正是因为风电电量承压，因此在风电电量实现快速增长的拉动下，公司三季度新能源业务利润或将实现稳健增长。**此外，三季度公司全资拥有的新加坡大士能源有限公司发电量市场占有率为 18.6%，同比下降 0.7 个百分点，考虑到去年三季度新加坡业务高基数压力已经有所缓解，预计三季度海外业务或延续稳健表现。此外，由于去年三季度因发生四川水电的交割产生一次性收益，业绩存在高基数影响，因此同比来看三季度公司业绩或存在压力，但剔除一次性收益后，由于境内外业务均表现平稳，因此预计公司整体经营业绩或延续稳健表现。
- 投资建议：**根据最新经营数据，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 8.92 倍、7.73 倍和 7.01 倍。维持公司“买入”评级。

### 风险提示

- 电力供需存在恶化风险；
- 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)	7.05
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 10 月 18 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《集团披露大额增持计划，表明态度彰显发展信心》2024-09-12
- 《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



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。



## 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情形范围内，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。