

公司研究 | 点评报告 | 华电国际（600027.SH）

需求向好量价齐升，单季业绩展望稳健

报告要点

公司三季度完成上网电量 630.06 亿千瓦时，同比增长 3.18%，电量同比转正，主因系需求向好叠加水电出力在三季度有所转弱。电价方面，公司三季度平均上网电价为 511.26 元/兆瓦时，同比增长 1.62%，同比增长主因或系一方面三季度旺季市场化电价支撑较强，另一方面，三季度高价的气电电量占比显著增加，而同时低价的水电电量占比减少带来的结构变化影响。成本方面，考虑到公司长协煤的平滑，预计公司成本端变化相对有限。考虑到参股公司三季度经营业绩均有望表现平稳，因此预计三季度公司有望实现稳健业绩。

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

华电国际（600027.SH）

2024-10-27

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

需求向好量价齐升，单季业绩展望稳健

事件描述

公司发布 2024 年前三季度发电量及上网电价公告：2024 年前三季度公司累计完成发电量 1,684.59 亿千瓦时，较上年同期下降约 2.46%；完成上网电量 1,577.21 亿千瓦时，较上年同期下降约 2.52%。2024 年前三季度，公司的平均上网电价约为人民币 510.46 元/兆瓦时，较上年同期下降约 1.46%。

事件评论

- **需求向好量价齐升，单季经营稳步向好。**2024 年前三季度公司累计完成上网电量 1,577.21 亿千瓦时，较上年同期下降约 2.52%，降幅较上半年电量降幅收窄 3.46 个百分点，前三季度电量出现同比回落主因系水电大发影响煤电上网电量。但单季度来看，公司三季度完成上网电量 630.06 亿千瓦时，同比增长 3.18%，电量同比转正，主因系需求向好叠加水电出力在三季度有所转弱。分电源来源，三季度公司煤电完成上网电量 534.11 亿千瓦时，同比增长 3.71%；气电完成上网电量 63.66 亿千瓦时，同比增幅更是高达 16.52%；水电则受来水转弱影响，完成上网电量 32.29 亿千瓦时，同比减少 21.38%。电价方面，公司前三季度平均上网电价为 510.46 元/兆瓦时，较上年同期下降约 1.46%。按上半年上网电量及电价测算，则公司三季度平均上网电价为 511.26 元/兆瓦时，同比增长 1.62%，公司三季度电价实现同比增长主因或系一方面三季度旺季市场化电价支撑较强，另一方面，三季度高价的气电电量占比显著增加，而同时低价的水电电量占比减少带来的结构变化影响。整体来看，在量价齐升的拉动下，公司三季度主营营收有望实现同比增长。
- **主业成本及投资收益展望平稳，单季业绩展望稳健修复。**三季度秦皇岛港 Q5500 动力末煤平仓价均值相较去年同期下降约 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相对有限。因此预计三季度公司主业经营业绩预计将表现平稳。投资收益方面，随着三季度来风修复，叠加新增新能源装机维持高位，公司参股新能源公司业绩有望稳步增长，同时参股煤炭公司逐步复工复产，即使考虑库存后煤价同比存在一定压力，单季度业绩也有望表现平稳。因此整体来看，公司主业以及参股公司经营情况均展望平稳，预计公司三季度业绩有望实现稳健修复。
- **集团优质资产注入，公司规模扩张再迎新征程。**公司前期披露定增公告注入部分气电资产，而此次注入的常规能源发电资产仅占华电集团控制的非上市常规能源发电资产合计装机规模约 6235.04 万千瓦的 25.62%，而根据集团避免同业竞争协议承诺，随着市场环境的好转，后续集团体内的优质水电及火电资产均有望陆续注入上市公司体内，公司远期成长空间依然广阔。
- **投资建议与估值：**暂不考虑资产收购的影响，根据最新经营数据，我们调整公司盈利预测，我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.60 元、0.68 元和 0.76 元，对应 PE 分别为 9.28 倍、8.10 倍和 7.30 倍。维持“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)	5.53
总股本(万股)	1,022,756
流通A股/B股(万股)	851,033/0
每股净资产(元)	3.99
近12月最高/最低价(元)	7.67/4.74

注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《煤炭亏损限制经营增长，成本修复护航业绩表现》2024-08-25
- 《煤炭亏损限制业绩，中期分红彰显诚意》2024-08-15
- 《集团注入优质资产，公司成长再获明确》2024-08-04

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：2023 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	117176	117450	122495	122035	货币资金	5455	5962	6942	6658
营业成本	109646	108524	113160	112328	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	7530	8926	9335	9706	应收账款	12169	12626	13234	13885
%营业收入	6%	8%	8%	8%	存货	4501	3851	3693	3796
营业税金及附加	983	1174	1225	1220	预付账款	3185	3152	3287	3263
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	3272	3543	3607	3682
销售费用	0	0	0	0	流动资产合计	28582	29135	30763	31284
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	43791	46791	50291	54291
管理费用	1668	1672	1744	1738	投资性房地产	71	71	71	71
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	131660	128421	125041	121056
研发费用	0	0	0	0	无形资产	7273	7273	7273	7273
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	374	374	374	374
财务费用	3604	2934	2726	2580	递延所得税资产	2510	2510	2510	2510
%营业收入	3%	2%	2%	2%	其他非流动资产	8775	8775	8775	8775
加: 资产减值损失	-527	0	0	0	资产总计	223036	223351	225099	225634
信用减值损失	221	0	0	0	短期贷款	18968	14468	18968	18968
公允价值变动收益	-19	0	0	0	应付款项	10446	13135	11453	12954
投资收益	3776	3655	4465	4930	预收账款	9	9	10	10
营业利润	5703	7894	8840	9831	应付职工薪酬	216	214	223	221
%营业收入	5%	7%	7%	8%	应交税费	849	851	888	885
营业外收支	107	100	100	100	其他流动负债	32709	32787	32933	32932
利润总额	5810	7994	8940	9931	流动负债合计	63197	61464	64474	65969
%营业收入	5%	7%	7%	8%	长期借款	61601	56121	50035	43835
所得税费用	1002	1085	1119	1250	应付债券	9794	9794	9794	9794
净利润	4808	6909	7821	8680	递延所得税负债	1021	1021	1021	1021
归属于母公司所有者的净利润	4522	6095	6982	7743	其他非流动负债	4044	4044	4044	4044
少数股东损益	286	813	839	938	负债合计	139657	132444	129368	124664
EPS (元)	0.35	0.60	0.68	0.76	归属于母公司所有者权益	69756	76470	80455	84756
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	13624	14437	15276	16214
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	83380	90907	95731	100970
经营活动现金流净额	13252	18713	14284	17976	负债及股东权益	223036	223351	225099	225634
取得投资收益收回现金	858	3655	4465	4930	基本指标				
长期股权投资	-2759	-3000	-3500	-4000		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-10354	-6511	-6900	-6900	每股收益	0.35	0.60	0.68	0.76
其他	2964	0	0	0	每股经营现金流	1.30	1.83	1.40	1.76
投资活动现金流净额	-9292	-5856	-5935	-5970	市盈率	15.80	9.28	8.10	7.30
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.45	1.30	1.19	1.09
股权融资	22289	0	0	0	EV/EBITDA	10.30	9.29	8.90	8.11
银行贷款增加 (减少)	92324	-9980	-1586	-6200	总资产收益率	2.0%	2.7%	3.1%	3.4%
筹资成本	-6919	-4522	-5783	-6091	净资产收益率	6.5%	8.0%	8.7%	9.1%
其他	-112391	2152	0	0	净利率	3.9%	5.2%	5.7%	6.3%
筹资活动现金流净额	-4697	-12350	-7369	-12291	资产负债率	62.6%	59.3%	57.5%	55.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-737	507	980	-284	总资产周转率	0.53	0.53	0.55	0.54

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。