

2024年10月29日

华润电力 (00836. HK)

投资评级：买入（维持）

——发布配售认购方案 集团大额认购支持公司发展

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
邓思平
SAC: S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

联系人

市场表现:



基本数据 2024年10月25日

收盘价 (港元)	19.30
一年内最高/最低 (港元)	25.45/14.58
总市值 (百万港元)	92833
流通市值 (百万港元)	92833
资产负债率 (%)	68.10

资料来源：聚源数据

投资要点:

- 事件：公司于10月23日发布配售股份及认购股份公告，拟折价约5%（较前日收盘价20.75港元）配售新股募资约39亿港元（配售价19.7港元，配股1.99亿股），另外华润集团全资子公司以同样的价格认购33亿港元（认购价19.7港元，认购1.68亿股），合计募资约72亿港元。**
- 5%折价体现资本市场认可以及对中小股东关怀，配售认购后集团持股为61.73%。**根据公告，本次配售认购价格较前一日收盘价的20.75港元折让5.06%，较前五日收盘均价的20.41港元折让约3.48%，较前10日收盘均价的20.52港元折让约3.98%。公司本次配售认购折价远低于近期A股市场同行的定增折价率，或体现资本市场对于公司价值的认可，同时体现上市公司对于中小股东利益的重视。本次配售新股与大股东认购均发生后，华润集团对于华润电力的持股比例将下降1.21个百分点至61.73%，控股权保持不变。
- 募资优化资产负债结构，集团大额认购支持公司发展。**截至2024年6月，公司资产负债率为68.1%，处于火电行业中等水平，但相较2020年底的59.19%提升8.91个百分点。考虑到公司十四五40GW新能源新增装机目标，以及今年10GW新能源新增装机目标，599亿港元资本开支计划（其中新能源资本开支约446亿港元）。本次募资或将在一定程度上优化公司资产负债结构，并且覆盖一部分今明两年的电源建设资本开支。值得注意的是，本次募资大股东华润集团参与约46%（33/72），体现大股东对于上市公司的高度认可与支持。
- A股IPO逐步常态化，华润新能源分拆上市持续推进。**公司于2023年3月发布分拆华润新能源控股有限公司于A股上市的公告，分拆后仍由华润电力控股并表。但2023年至今A股市场IPO审核收紧，华润新能源分拆上市进展缓慢。值得注意的是，近日，证监会主席吴清在进一步全面深化资本市场改革专题座谈会上提到，将逐步实现IPO常态化，华润新能源上市进程值得关注。
- 盈利预测与评级：**我们维持公司2024-2026年归母净利润分别为142/161/183亿港元，同比增速分别为29%/13%/14%，当前股价对应的PE分别为7/6/5倍（本次配售认购尚未完成，暂不考虑公司股本变动），40%分红比例下，2024年业绩对应股息率为6.1%，维持“买入”评级。
- 风险提示：煤价波动、补贴政策变动、新能源市场化政策变动。**

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万港元)	103305	103334	112502	119686	127603
同比增长率 (%)		0.03%	8.87%	6.39%	6.62%
归母净利润 (百万港元)	7043	11003	14223	16055	18283
同比增长率 (%)		56.24%	29.27%	12.88%	13.87%
每股收益 (港元/股)	1.46	2.29	2.96	3.34	3.80
ROE (%)	8.25%	13.16%	14.41%	14.76%	15.25%
市盈率 (P/E)			7	6	5

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

图表 1：公司利润表预测（百万港元）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	89780	103305	103334	112502	119686	127603
燃料费用	-58432	-64283	-54509	-54095	-53222	-52536
维修及保养费用	-2519	-2471	-2321	-3892	-4995	-6099
折旧及摊销	-14594	-14430	-14720	-17970	-19956	-22065
职工薪酬	-6353	-6632	-7187	-9338	-9934	-10591
耗用的存料与备料	-1313	-1301	-1167	-1552	-1707	-1877
资产减值损失	-433	-1046	-2749	-221	-221	-221
营业税金及附加	-671	-760	-865	-863	-918	-978
其他支出-经营	-2706	-2998	-3863	-3413	-3754	-4130
营业支出	-87021	-93920	-87380	-91342	-94706	-98497
其他收入-经营	2811	1981	2030	1953	1953	1953
其他经营净收益	-92	2184	214	0	0	0
营业利润	5478	13551	18198	23113	26932	31059
衍生金融工具公允价值变动收益/(亏损)	0	0	0	0	0	0
财务费用	-3759	-3890	-4241	-5421	-6390	-7388
应占联营公司损益	241	-113	1183	1324	1435	1545
应占共同控制实体损益	-120	-86	358	441	441	441
出售共同控制实体收益/(亏损)						
除税前溢利	1842	9462	15499	19457	22418	25657
所得税	-957	-1905	-3389	-4086	-4708	-5388
净利润(含少数股东权益)	884	7555	12110	15371	17710	20269
净利润(不含少数股东权益)	1592	7043	11003	14223	16055	18283
少数股东损益	-708	513	1107	1148	1655	1986

资料来源：wind，华源证券研究所

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。