

华能国际 (600011.SH)

买入 (维持评级)

非经损益资产减值等因素, 影响公司业绩释放

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布了2024年三季报, 3Q2024公司实现营业收入1843.96亿元, 同比下降3.62%; 归属于母公司股东的净利润104.13亿元, 同比下降17.12%。分季度看, 3Q2024单季度营业收入655.90亿元, 同比增长0.46%; 归属于母公司股东的净利润29.59亿元, 同比下降52.69%。

➤ **受投资收益减少、计提减值及少数股东和类REITs持有人损益增加等影响, 前三季度归母净利润降幅明显:** 1Q-3Q2024, 公司上网电量同比增长1.14%, 平均上网结算电价同比下降2.63%, 公司营收同比下降3.62%。3Q2024, 公司计提资产减值损失11.93亿元。1Q-3Q2024, 公司投资收益同比下降69.08%, 主要系上年同期公司处置了四川公司49%股权。此外, 1Q-3Q2024, 归属少数股东和类REITs持有人损益同比增幅明显。受非经常性损益、减值以及少数股东和类REITs持有人损益增加等影响, 前三季度归母净利润同比下降17.12%。其中3Q2024, 公司归母净利润同比下降52.69%。此外, 1Q-3Q2024, 公司扣非归母净利润同比增加6.87%。

➤ **单Q3煤机上网电量微降, 度电利润同比下降2厘3:** 1Q-3Q2024, 公司煤机上网电量同比下降2.09%, 其中三季度同比下降0.29%, 主要是因为迎峰度夏期间, 社会用电需求同比增加, 局部地区个别时段电力供应紧张, 凸显煤机兜底保供作用。1Q-3Q2024, 公司煤机利润总额65.68亿元, 同比增长91.16%, 主要是因为煤价均价下降, 对应度电利润0.0236元。单三季度, 公司煤机度电利润0.024元, 同比下降2厘3, 或是因为煤价同比略有上涨以及电价有所下降。考虑20天库存可用天数, 三季度秦皇岛港5500大卡现货煤价均价848.68元/吨, 同比增长1.88%。

➤ **大力推进绿色低碳发展, 水风光业绩向好:** 1Q-3Q2024, 公司风电/光伏/水电并网装机分别新增1.47/3.75/0GW, 上网电量分别同比增长16.12%、72.92%和34.19%, 利润总额分别为52.00/24.30/1.19亿元, 分别同比增长10.87%、33.21%和277.81%。公司大力推进绿色低碳发展, 水风光业绩向好。2024年10月29日, 公司与华能水电签署《合资协议》, 共同出资设立雨汪二期公司, 公司将出资15.10亿元, 持有51%权益, 将对雨汪二期合并报表。成立雨汪二期, 利于公司争取新能源项目资源, 推动煤电与新能源联营。

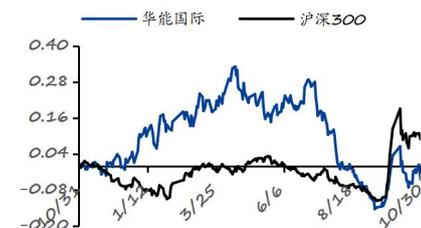
➤ **盈利预测与投资建议:** 我们下调装机、利用小时数、煤价等假设, 提高少数股东损益权重等假设, 预计24-26年归母净利润分别为104.38、123.12和130.77亿元(原24-26年为125.77、138.51、156.07亿元), 对应PE分别为10.7/9.1/8.5倍。维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 煤价上升风险; 新能源项目建设不及预期风险; 政策不及预期风险; 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

基本数据

日期	2024-10-30
收盘价:	7.11元
总股本/流通股本(百万股)	15,698.09/10,997.71
流通A股市值(百万元)	78,193.72
每股净资产(元)	3.70
资产负债率(%)	64.34
一年内最高/最低价(元)	10.22/6.35

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 严家源(S0210524050013)
yjy30561@hfzq.com.cn
联系人: 闫燕燕(S0210123070115)
yyy30238@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、2Q24煤电度电利润增幅明显, 1H24公司盈利同比向好——2024.08.01
- 2、Q4减值拖累全年业绩, 分红57%提升股东回报——2024.03.22
- 3、华能国际(600011.SH): 火电修复+投资收益高增, 单Q3归母净利同比增长逾7倍——2023.10.27

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	246,725	254,397	250,446	251,763	256,115
增长率	21%	3%	-2%	1%	2%
净利润(百万元)	-7,387	8,446	10,438	12,312	13,077
增长率	28%	214%	24%	18%	6%
EPS(元/股)	-0.47	0.54	0.66	0.78	0.83
市盈率(P/E)	-15.1	13.2	10.7	9.1	8.5
市净率(P/B)	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn