

华能国际（600011.SH）

减值影响业绩，煤电稳健新能源盈利增长

事件：公司发布 2024 年三季度报告。2024 年前三季度，公司实现营业收入 1843.96 亿元，同比下降 3.62%；实现归母净利润 104.13 亿元，同比下降 17.12；扣非归母净利润 100.41 亿元，同比增长 6.87%，基本每股收益 0.53 元。单三季度实现营业收入 655.90 亿元，同比增长 0.46%；实现归母净利 29.59 亿元，同比下降 52.69%；扣非归母净利润 28.61 亿元，同比下降 25.18%。单季度业绩下滑主要原因系 11.93 亿元资产减值和投资净收益同比大幅减少 90.74%。

煤电度电盈利稳健向好，减值影响利润释放。2024 年三季度，公司燃煤板块实现利润总额 25.88 亿元，同比下滑 8.97%；上网电量 1077 亿千瓦时，同比下滑 0.29%；度电利润（利润总额口径）0.024 元，同比下滑 0.0023 元/千瓦时。若剔除三季度公司计提济宁电厂 7.27 亿元减值影响，煤电度电利润实际可达到 0.0308，同比提升 0.0045 元/千瓦时，燃煤盈利能力实际有改善。公司燃机板块实现利润总额 2.86 亿元，同比下滑 18.52%；上网电量 88.03 亿千瓦时，同比提升 8.69%；度电利润 0.0325 元，同比下滑 0.0108 元/千瓦时。

风电度电利润同比提升，电量装机持续增长。2024 年三季度，公司风电板块实现利润总额 11.7 亿元，同比提升 75.68%；上网电量 79.51 亿千瓦时，同比提升 25.65%；度电利润 0.1472 元，同比提升 0.0419 元/千瓦时；风电盈利能力改善。三季度公司光伏板块实现利润总额 11.85 亿元，同比提升 44.16%；上网电量 56.85 亿千瓦时，同比提升 71.03%；度电利润 0.2084 元，同比下滑 0.0388 元/度。

投资建议。公司作为全国电力龙头优势突出，煤电利润持续改善，新能源转型成长空间广阔，整体盈利能力持续提升，我们预计公司 2024-2026 年归母净利分别为 117.01/125.46/158.30 亿元，对应 2024-2026 年 EPS 分别为 0.75/0.80/1.01 元/股，对应 PE 分别为 9.5/8.9/7.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示：装机速度不及预期；火电灵活性改造、绿电交易等行业政策推进不及预期；上游原材料涨价。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	246,725	254,397	255,343	261,133	267,640
增长率 yoy（%）	20.3	3.1	0.4	2.3	2.5
归母净利润（百万元）	-7,387	8,446	11,701	12,546	15,830
增长率 yoy（%）	26.2	214.3	38.5	7.2	26.2
EPS 最新摊薄（元/股）	-0.47	0.54	0.75	0.80	1.01
净资产收益率（%）	-8.0	5.3	7.0	7.0	8.2
P/E（倍）	-15.1	13.2	9.5	8.9	7.1
P/B（倍）	2.4	2.1	1.8	1.6	1.3

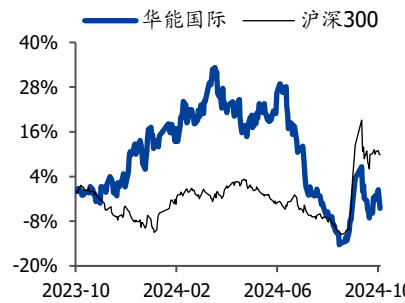
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	电力
前次评级	买入
10 月 30 日收盘价（元）	7.11
总市值（百万元）	111,613.44
总股本（百万股）	15,698.09
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	84.95

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 高紫明

执业证书编号：S0680524100001

邮箱：gaoziming@gszq.com

相关研究

- 《华能国际（600011.SH）：煤电持续改善，风电下滑拖累业绩》 2024-07-31
- 《华能国际（600011.SH）：业绩超预期，煤电持续改善，风光电量高增》 2024-04-24
- 《华能国际（600011.SH）：业绩符合预期，煤电仍具修复弹性》 2024-03-21

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	86722	90744	105368	112173	110695
现金	17176	16850	34342	36282	36591
应收票据及应收账款	42654	47141	42555	49396	44733
其他应收款	2733	3036	3080	3004	3318
预付账款	6611	5854	6094	6407	6260
存货	12702	11899	13892	11401	14249
其他流动资产	4845	5964	5405	5685	5545
非流动资产	415884	450415	435699	425949	413937
长期投资	23898	22685	23703	24174	24783
固定资产	289312	307867	299573	294499	287549
无形资产	14699	15682	15996	16406	16736
其他非流动资产	87975	104181	96427	90869	84869
资产总计	502606	541159	541068	538122	524633
流动负债	171333	163999	201510	229382	245748
短期借款	83573	57233	103733	114937	149487
应付票据及应付账款	24368	22563	23936	22989	23926
其他流动负债	63392	84204	73841	91456	72336
非流动负债	204729	205797	158752	116535	72097
长期借款	190740	190386	144052	101480	57219
其他非流动负债	13989	15411	14700	15056	14878
负债合计	376062	369797	360261	345917	317845
少数股东权益	18009	39224	40106	41052	42246
股本	15698	15698	15698	15698	15698
资本公积	16608	16501	16501	16501	16501
留存收益	14889	20424	30668	40399	53467
归属母公司股东权益	108535	132139	140700	151153	164541
负债和股东权益	502606	541159	541068	538122	524633

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	32520	45497	33066	59782	36069
净利润	-10085	9082	12583	13492	17024
折旧摊销	23348	24690	22587	23738	25017
财务费用	9487	8868	11128	12618	13037
投资损失	-1077	-2797	-2140	-2298	-2248
营运资金变动	8882	-724	-9933	11804	-16396
其他经营现金流	1964	6377	-1159	429	-365
投资活动现金流	-39971	-55226	-4671	-12069	-10417
资本支出	40726	59380	-14924	-10626	-12418
长期投资	-445	788	-1018	-471	-609
其他投资现金流	310	4941	-20613	-23166	-23444
筹资活动现金流	7973	9417	-44234	-63562	-56600
短期借款	-8323	-26341	13170	-6585	3293
长期借款	24485	-353	-46335	-42572	-44260
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1035	-107	0	0	0
其他筹资现金流	-7153	36218	-11069	-14404	-15632
现金净增加额	962	-366	-15838	-15848	-30948

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	246725	254397	255343	261133	267640
营业成本	239221	223575	221678	223630	223623
营业税金及附加	1442	1635	1567	1640	1662
营业费用	180	238	222	227	232
管理费用	5637	6448	7660	9140	10706
研发费用	1608	1533	1601	1606	1662
财务费用	9487	8868	11128	12618	13037
资产减值损失	-2732	-2972	-1021	-1306	-1338
其他收益	1966	1347	1347	1347	1347
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1077	2797	2140	2298	2248
资产处置收益	177	100	100	100	100
营业利润	-10411	13246	16096	17324	21752
营业外收入	952	571	571	571	571
营业外支出	244	815	534	597	497
利润总额	-9703	13002	16132	17298	21825
所得税	382	3919	3549	3806	4802
净利润	-10085	9082	12583	13492	17024
少数股东损益	-2698	637	882	946	1194
归属母公司净利润	-7387	8446	11701	12546	15830
EBITDA	30783	53221	48347	50653	56379
EPS (元)	-0.47	0.54	0.75	0.80	1.01

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	20.3	3.1	0.4	2.3	2.5
营业利润(%)	28.4	227.2	21.5	7.6	25.6
归属于母公司净利润(%)	26.2	214.3	38.5	7.2	26.2
获利能力					
毛利率(%)	3.0	12.1	13.2	14.4	16.4
净利率(%)	-3.0	3.3	4.6	4.8	5.9
ROE(%)	-8.0	5.3	7.0	7.0	8.2
ROIC(%)	1.9	4.7	4.6	5.0	5.8
偿债能力					
资产负债率(%)	74.8	68.3	66.6	64.3	60.6
净负债比率(%)	229.9	162.9	146.5	120.7	107.3
流动比率	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.47	0.54	0.75	0.80	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	2.07	2.90	2.11	3.81	2.30
每股净资产(最新摊薄)	2.96	3.35	3.89	4.56	5.41
估值比率					
P/E	-15.1	13.2	9.5	8.9	7.1
P/B	2.4	2.1	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	13.7	8.1	8.6	7.6	6.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com