

华能国际 (600011.SH)

买入 (维持评级)

24年上网电量小增1%，新能源新增并网9.4GW

投资要点:

► **事件:** 公司发布了2024年全年上网电量完成情况公告, 2024年第四季度, 公司中国境内各运行电厂按合并报表口径完成上网电量1116.99亿千瓦时, 同比增长1.11%; 2024年全年, 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4529.39亿千瓦时, 同比增长1.13%。

► **全年境内上网电量小增1%，电价同比下降2.85%:** 2024年公司境内合并口径累计上网电量4529.39亿千瓦时, 同比增长1.13%; 全年境内各运行电厂平均上网结算电价494.26元/兆瓦时, 同比下降2.85%。公司上网电量同比增长主要系新能源电量同比快速增长, 平均上网电价同比下降或系风光市场化交易电价及煤电交易电价下降等导致。单四季度看, 公司境内合并口径累计上网电量1116.99亿千瓦时, 同比增长1.11%。

► **火电上网电量同比有所下降, 全年新增基建并网0.2GW:** 2024年公司煤机上网电量3692.78亿千瓦时, 同比下降1.74%; 燃机上网电量269.59亿千瓦时, 同比下降2.7%。单四季度看, 公司煤机上网电量911.74亿千瓦时, 同比下降0.65%; 燃机上网电量58.23亿千瓦时, 同比下降13.62%。公司火电机组在完成电热保供前提下, 优化运行方式, 多发有效益的电量, 电量同比略有下降。其中, 公司在山西、河南、江苏、上海、重庆、浙江、安徽、福建等地的全年煤机上网电量有所增长; 在吉林、辽宁、甘肃、北京、天津、湖南、广东、云南等地的全年煤机上网电量降幅较为明显。此外, 2024年公司新增火电基建并网装机275.05MW。

► **水风光电量快速增长, 全年新增基建并网9.42GW:** 2024年公司风电上网电量369.52亿千瓦时, 同比增长16.07%; 光伏上网电量181.27亿千瓦时, 同比增长66.13%; 水电上网电量9.34亿千瓦时, 同比增长24.79%。单四季度看, 公司风电上网电量101.22亿千瓦时, 同比增长15.94%; 光伏上网电量42.43亿千瓦时, 同比增长47.22%; 水电上网电量1.18亿千瓦时, 同比下降15.88%。水风光全年电量同比增长, 新能源主要系受装机持续增长; 水电或系24年全年来水总体偏丰。单四季度水电出力下降或系23年下半年来水偏丰, 高基数效应且24年四季度来水偏枯。此外, 2024年全年新增新能源并网可控发电装机容量9417.71兆瓦。

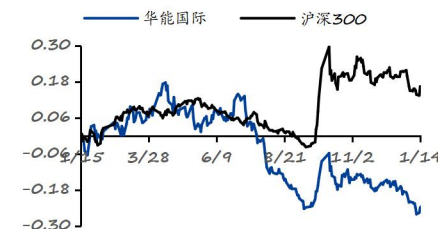
► **盈利预测与投资建议:** 考虑到25年江苏、广东等地年度长协电价同比有所下降, 结合24年的电量、煤价。我们下调原有假设, 预计24-26年归母净利润分别为99.99、100.51、104.00亿元(原104.38、123.12和130.77亿元), 对应PE分别为10.1/10.1/9.7倍。维持“买入”评级。

► **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	2025-01-15
收盘价:	6.44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)	70,825.25
每股净资产(元)	3.70
资产负债率(%)	64.34
一年内最高/最低价(元)	10.22/6.15

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、非经损益资产减值等因素, 影响公司业绩释放——2024.10.31
- 2、2Q24煤电度电利润增幅明显, 1H24公司盈利同比向好——2024.08.01
- 3、Q4减值拖累全年业绩, 分红57%提升股东回报——2024.03.22

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	246,725	254,397	247,547	244,863	248,181
增长率	21%	3%	-3%	-1%	1%
净利润(百万元)	-7,387	8,446	9,999	10,051	10,400
增长率	28%	214%	18%	1%	3%
EPS(元/股)	-0.47	0.54	0.64	0.64	0.66
市盈率(P/E)	-13.7	12.0	10.1	10.1	9.7
市净率(P/B)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6

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：hfys@hfzq.com.cn