

华能国际（600011）2023年一季报点评

火电修复预期兑现，改善空间仍存

事项:

- ❖ 公司发布2023年一季度报告，2023Q1年公司实现营收652.69亿元，同比增长+0.03%，实现归母净利润22.5亿元，同比增长335.30%。

评论:

- ❖ **23Q1整体业绩由亏转盈，实现归母净利润22.5亿，火电板块盈利改善。**公司2023年一季度整体报表口径实现归母净利润22.5亿元，由22年一季度的亏损9.56亿元增利32.06亿元，由亏转盈。23年初至今，国内市场煤价加速回落，进口煤价格也有所降低，叠加澳煤的放开，国内的煤炭供需呈现出宽松的格局。在煤价不断下行的背景之下，公司火电改善程度明显。根据公司一季报业绩会给出的分板块盈利参考来看，火电板块利润约-0.7亿元，由大亏改善为微亏。
- ❖ **需求转弱致使Q1电量微降。**2023年第一季度公司完成上网电量1070.09亿千瓦时，同比下降0.66%；电厂平均上网结算电价为518.69元/兆瓦时，同比上升3.33%；公司市场化交易电量比例为86.78%，比去年同期降低2.14个百分点。23年1月份全社会用电量偏低，后续2/3月份全社会企业复工复产和经济运行总体回升拉动电力消费需求增长，整体来看公司23年Q1发电量微降。分装机类型来看，煤机/燃机/风电/光伏/水电/生物质分别实现上网电量895.35/72.8/80.82/18.54/0.64/1.94亿千瓦时，同比增长分别为-4.1%/+9.58%/+29.10%/+70.61%/-66.02%/+11.50%。
- ❖ **组件价格稳步回落，装机进程有望进一步加快，十四五末年均新能源装机有望站上10GW级别。**23年一季度公司共计新增装机1299.07MW，其中火电/风电/光伏分别新增495MW/111.35MW/692.72MW。在当前上游硅料产能不断释放的背景下，公司未来的新能源装机进程有望在目前的推进节奏下进一步加快。根据公司业绩交流会给出的指引，“十四五”后期的两年（即24、25年），将力争实现年度风光新增装机10GW级别的增长。
- ❖ **投资建议：**考虑到近期煤炭价格下行幅度较大、国内煤炭价格加速回落，同时进口煤放开同样会对国内煤价中枢起到一定抑制作用。基于成本端的持续改善，我们上调对公司盈利预测的判断。预计23/24/25年实现归母净利润85.13/114.91/139.48亿元（23-25年预测前值为72/99/131亿元）。预计新能源板块利润约74亿，给予该板块15x PE；火电部分净资产约647亿，给予1.2x PB，综合两部分业务给予公司目标市值1879亿元，上调23年目标价至11.97元。维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**政策推进不及预期；项目推进进度不及预期；弃光限电风险加剧；成本上行风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	246,725	257,649	264,841	268,591
同比增速(%)	20.6%	4.4%	2.8%	1.4%
归母净利润(百万)	-7,387	8,513	11,491	13,948
同比增速(%)	28.0%	215.2%	35.0%	21.4%
每股盈利(元)	-0.47	0.54	0.73	0.89
市盈率(倍)	-20	18	13	11
市净率(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月26日收盘价

强推（维持）

目标价：11.97元

当前价：9.56元

华创证券研究所

证券分析师：庞天一

电话：010-63214656

邮箱：pangtianyi@hcyjs.com

执业编号：S0360518070002

公司基本数据

总股本(万股)	1,569,809.34
已上市流通股(万股)	1,099,770.99
总市值(亿元)	1,500.74
流通市值(亿元)	1,051.38
资产负债率(%)	71.30
每股净资产(元)	3.06
12个月内最高/最低价	9.56/6.10

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《华能国际（600011）2022年报点评：改善动力仍存，多方面看点可期》

2023-03-24

《华能国际（600011）2022年三季报点评：火电亏损环比有所改善，风光推进步伐有望加快》

2022-10-27

《华能国际（600011）2022年中报业绩点评：火电Q2依然承压，风光业绩兑现节奏不断加快》

2022-07-28

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	17,176	23,325	23,907	24,576
应收票据	2,792	7,134	7,047	5,635
应收账款	39,862	43,242	45,895	46,835
预付账款	6,611	3,881	4,482	4,941
存货	12,702	13,956	14,080	14,820
合同资产	69	59	67	73
其他流动资产	7,510	10,542	10,947	11,029
流动资产合计	86,722	102,139	106,425	107,909
其他长期投资	9,447	9,838	10,095	10,228
长期股权投资	23,898	23,898	23,898	23,898
固定资产	289,262	316,105	345,786	378,582
在建工程	40,877	43,773	47,874	51,247
无形资产	14,699	13,736	12,897	12,168
其他非流动资产	37,701	37,676	37,648	37,659
非流动资产合计	415,884	445,026	478,198	513,782
资产合计	502,606	547,165	584,623	621,691
短期借款	83,573	90,573	91,573	92,573
应付票据	3,266	3,452	3,044	3,303
应付账款	21,102	22,346	23,207	22,873
预收款项	0	0	0	0
合同负债	3,349	3,497	3,595	3,646
其他应付款	28,446	28,446	28,446	28,446
一年内到期的非流动负债	20,943	20,943	20,943	20,943
其他流动负债	10,654	10,713	11,453	11,996
流动负债合计	171,333	179,970	182,261	183,780
长期借款	151,678	175,248	194,034	209,609
应付债券	39,062	39,062	39,062	39,062
其他非流动负债	13,989	13,989	13,990	13,989
非流动负债合计	204,729	228,299	247,086	262,660
负债合计	376,062	408,269	429,347	446,440
归属母公司所有者权益	108,535	117,049	128,540	142,488
少数股东权益	18,009	21,847	26,736	32,763
所有者权益合计	126,544	138,896	155,276	175,251
负债和股东权益	502,606	547,165	584,623	621,691

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	32,520	39,518	52,763	62,251
现金收益	22,750	46,978	54,623	61,644
存货影响	4,123	-1,254	-124	-740
经营性应收影响	1,503	-4,892	-3,068	115
经营性应付影响	-108	1,430	452	-75
其他影响	4,252	-2,745	880	1,308
投资活动现金流	-39,971	-54,136	-60,658	-65,575
资本支出	-40,495	-54,182	-60,466	-65,322
股权投资	-994	0	0	0
其他长期资产变化	1,518	46	-192	-253
融资活动现金流	7,973	20,767	8,477	3,993
借款增加	11,846	30,571	19,786	16,574
股利及利息支付	-14,357	-11,058	-12,629	-14,052
股东融资	25,867	25,867	25,867	25,867
其他影响	-15,383	-24,613	-24,547	-24,396

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	246,725	257,649	264,841	268,591
营业成本	239,221	230,757	232,299	231,531
税金及附加	1,442	2,120	2,179	2,051
销售费用	180	188	193	196
管理费用	5,637	5,886	6,051	6,136
研发费用	1,608	1,679	1,726	1,750
财务费用	9,487	9,950	11,413	12,720
信用减值损失	-48	-48	-48	-48
资产减值损失	-2,732	-100	-100	-100
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1,077	1,411	1,411	1,411
其他收益	1,966	1,966	1,966	1,966
营业利润	-10,411	10,474	14,385	17,612
营业外收入	952	952	952	952
营业外支出	244	244	244	244
利润总额	-9,703	11,182	15,093	18,320
所得税	382	-440	-595	-722
净利润	-10,085	11,622	15,688	19,042
少数股东损益	-2,698	3,109	4,197	5,094
归属母公司净利润	-7,387	8,513	11,491	13,948
NOPLAT	-224	21,964	27,551	32,262
EPS(摊薄) (元)	-0.47	0.54	0.73	0.89

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	20.6%	4.4%	2.8%	1.4%
EBIT 增长率	96.2%	9,884.7%	25.4%	17.1%
归母净利润增长率	28.0%	215.2%	35.0%	21.4%
获利能力				
毛利率	3.0%	10.4%	12.3%	13.8%
净利率	-4.1%	4.5%	5.9%	7.1%
ROE	-6.8%	7.3%	8.9%	9.8%
ROIC	-0.3%	5.3%	6.2%	6.7%
偿债能力				
资产负债率	74.8%	74.6%	73.4%	71.8%
债务权益比	244.4%	244.7%	231.6%	214.6%
流动比率	0.5	0.6	0.6	0.6
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.5
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.4
应收账款周转天数	58	58	61	62
应付账款周转天数	33	34	35	36
存货周转天数	22	21	22	22
每股指标(元)				
每股收益	-0.47	0.54	0.73	0.89
每股经营现金流	2.07	2.52	3.36	3.97
每股净资产	6.91	7.46	8.19	9.08
估值比率				
P/E	-20	18	13	11
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	20	10	9	8

环保与公用事业组团队介绍

组长、首席分析师：庞天一

吉林大学工学硕士。2017年加入华创证券研究所。2019年新浪金麒麟环保行业新锐分析师第一名。

研究员：霍鹏浩

阿姆斯特丹大学量化金融硕士。2022年加入华创证券研究所。

研究员：刘汉轩

英国帝国理工学院理学硕士。2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号中投国际 商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522