

华能国际 (600011)

电力/公用事业

发布时间: 2023-04-26

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

一季报超预期, 煤电大幅减亏, 新能源快速增长

--- 2023 年一季报点评

事件: 公司 2023 年 4 月 25 日发布 2023 年一季报, 23Q1 公司实现营业收入 652.69 亿元, 同比增长 0.03%; 归母净利润 22.50 亿元, 同比增长 335.30%; 扣非归母净 20.08 亿元, 同比增长 241.95%; EPS 为 0.10 元/股。

点评: 煤电板块大幅减亏, 业绩有望持续修复。 预计主要受益于成本端改善, 如长协煤占比提升、进口煤价同比降低等因素, 23Q1 公司境内煤电板块利润总额-0.70 亿元, 同比去年同期-32.72 亿元减亏 32 亿元。收入端方面, 公司一季度境内电厂平均电价 518.69 元/兆瓦时, 同比上升 3.33%, 预计煤电电价涨幅高于此值。此外一季度煤电上网电量 895.35 亿千瓦时, 同比降低 4.10%, 关停下属济宁热电厂 1、2 号机组, 容量 60 兆瓦, 装机结构持续改善。随着长协占比持续提升、澳煤进口放开、国际煤价回落、电价受益供需紧张维持高位, 公司煤电业绩有望持续改善。

新能源板块增长明显, 光伏有望受益成本下降。 一季度公司风电/光伏板块实现利润总额 19.25/3.45 亿元, 同比增长 27%/117%, 上网电量 80.82/18.54 亿千瓦时, 同比增长 29.10%/70.61%, 装机量增长 11.135/69.272 万千瓦至 13.74/6.97GW。2022 年预计主要由于组件价格过高, 光伏实际投资为计划 60%, 2023 年公司计划投资 140 亿元, 同比增长 25.36%。一季度综合资本开支 93.44 亿元, 同比增长 17.35%。随着组件价格降至 1.7 元/W 并随硅料价格下跌持续、风机大型化趋势延续、单位配储成本随碳酸锂价格持续下降、大基地项目持续推进、补贴加快发放、煤电现金流逐步恢复, 公司新能源业务有望持续快速发展。

其他板块盈利提升, 投资收益。 公司气电/水电/生物质板块一季度实现利润总额 3.26/-0.18/-0.04 亿元, 合计 3.04 亿元, 同比增长 43.40%, 预计主要原因为气电上网电量随企业复工复产同比增长 9.58%。此外, 公司一季度投资收益/其他收益 2.32/3.00 亿元, 同比降低 42.21%/38.83%, 拖累公司业绩, 一季度末资产负债率为 71.30%, 较去年一季度末/去年末下降 3.46/3.52pcts, 资产结构改善。

盈利预测: 预计 2023-2025 年公司营业收入 2567.09/2620.85/2687.01 亿元, 归母净利润 108.49/131.70/142.81 亿元, EPS 0.69/0.84/0.91 元, 对应 PE 13.12/10.81/9.97 倍, 维持“买入”评级。

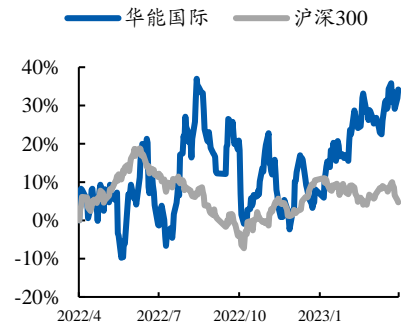
风险提示: 燃料价格回落不及预期, 新能源装机增长不及预期。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	205,079	246,725	256,709	262,085	268,701
(+/-)%	21.03%	20.31%	4.05%	2.09%	2.52%
归属母公司净利润	-10,006	-7,387	10,849	13,170	14,281
(+/-)%	-319.19%	26.17%	—	21.39%	8.43%
每股收益 (元)	-0.79	-0.61	0.69	0.84	0.91
市盈率	(12.27)	(12.48)	13.12	10.81	9.97
市净率	1.44	1.10	1.18	1.09	1.01
净资产收益率 (%)	-19.15%	-18.50%	9.01%	10.08%	10.14%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	2.81%	3.60%
总股本 (百万股)	15,698	15,698	15,698	15,698	15,698

股票数据 2023/04/25

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	9.07
12 个月股价区间 (元)	6.10-9.26
总市值 (百万元)	142,381.71
总股本 (百万股)	15,698
A 股 (百万股)	10,998
B 股/H 股 (百万股)	0/4,700
日均成交量 (百万股)	57

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	4%	24%	31%
相对收益	6%	29%	27%

相关报告

《华能国际 (600011) 深度报告: 电力龙头厚积薄发, 绿色转型行稳致远》

--20220712

《大唐发电 (601991) 年报点评: 绿电装机快速增长, 煤电减亏近百亿元》

--20230331

《福能股份 (600483) 深度报告: 联合三峡共谋海风, 火电盈利有望修复》

--20230331

《皖能电力 (000543) 深度报告: 深耕华北区位优势显著, 依托火电绿色转型可期》

--20221202

证券分析师: 岳挺

执业证书编号: S0550522120001

0755-33975865 yueting@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	17,176	17,017	16,271	16,896
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	42,654	43,242	44,176	45,286
存货	12,702	9,331	8,394	7,824
其他流动资产	3,970	3,970	3,970	3,970
流动资产合计	86,722	84,733	84,107	85,465
可供出售金融资产				
长期投资净额	23,898	24,845	25,791	26,738
固定资产	289,312	306,365	322,424	337,268
无形资产	14,699	15,209	15,718	16,228
商誉	11,519	11,519	11,519	11,519
非流动资产合计	415,884	434,531	452,661	469,850
资产总计	502,606	519,264	536,769	555,315
短期借款	83,573	82,741	81,992	81,318
应付款项	24,368	22,343	21,684	21,372
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	20,943	20,943	20,943	20,943
流动负债合计	171,333	168,436	167,540	167,423
长期借款	151,678	151,678	151,678	151,678
其他长期负债	53,051	57,997	62,888	67,778
长期负债合计	204,729	209,675	214,565	219,455
负债合计	376,062	378,111	382,105	386,878
归属于母公司股东权益合计	108,535	120,432	130,650	140,854
少数股东权益	18,009	20,721	24,013	27,583
负债和股东权益总计	502,606	519,264	536,769	555,315

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	246,725	256,709	262,085	268,701
营业成本	239,221	223,136	224,381	228,112
营业税金及附加	1,442	1,501	1,532	1,571
资产减值损失	-2,732	-2,641	-2,478	-2,330
销售费用	180	186	188	190
管理费用	5,637	5,806	5,868	5,956
财务费用	9,487	10,174	10,346	10,529
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1,077	896	906	920
营业利润	-10,411	13,564	17,578	20,286
营业外收支净额	708	711	713	715
利润总额	-9,703	14,275	18,291	21,001
所得税	382	714	1,829	3,150
净利润	-10,085	13,561	16,462	17,851
归属于母公司净利润	-7,387	10,849	13,170	14,281
少数股东损益	-2,698	2,712	3,292	3,570

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-10,085	13,561	16,462	17,851
资产减值准备	2,780	2,690	2,526	2,378
折旧及摊销	23,913	24,810	26,297	28,464
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	9,708	10,431	10,601	10,773
投资损失	-1,077	-896	-906	-920
运营资本变动	7,943	-158	-227	-148
其他	-663	-1,505	-1,237	-1,115
经营活动净现金流量	32,520	48,932	53,516	57,283
投资活动净现金流量	-39,971	-42,752	-43,792	-44,964
融资活动净现金流量	7,973	-6,339	-10,470	-11,693
企业自由现金流	-15,962	6,698	9,235	11,051

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	-0.61	0.69	0.84	0.91
每股净资产 (元)	6.91	7.67	8.32	8.97
每股经营性现金流量 (元)	2.07	3.12	3.41	3.65
成长性指标				
营业收入增长率	20.3%	4.0%	2.1%	2.5%
净利润增长率	26.2%	—	21.4%	8.4%
盈利能力指标				
毛利率	3.0%	13.1%	14.4%	15.1%
净利润率	-3.0%	4.2%	5.0%	5.3%
运营效率指标				
应收账款周转天数	58.16	56.41	56.41	56.41
存货周转天数	22.22	17.77	14.22	12.80
偿债能力指标				
资产负债率	74.8%	72.8%	71.2%	69.7%
流动比率	0.51	0.50	0.50	0.51
速动比率	0.37	0.37	0.38	0.39
费用率指标				
销售费用率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用率	2.3%	2.3%	2.2%	2.2%
财务费用率	3.8%	4.0%	3.9%	3.9%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	2.8%	3.6%
估值指标				
P/E (倍)	-12.48	13.12	10.81	9.97
P/B (倍)	1.10	1.18	1.09	1.01
P/S (倍)	0.48	0.55	0.54	0.53
净资产收益率	-18.5%	9.0%	10.1%	10.1%

研究团队简介:

岳挺: 宾夕法尼亚大学博士, 清华大学能源动力系统及自动化专业本科, CFA、FRM 持证人, 取得法律职业资格, 2020 年加入东北证券, 现任中小盘新能源车证券分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

