

研究所
 证券分析师： 杨阳 S0350521120005
 yangy08@ghzq.com.cn
 联系人： 钟琪 S0350122020016
 zhongq@ghzq.com.cn

火电业绩或同比改善，拉动归母净利同比+82%

——华电国际（600027）2023年一季度点评

最近一年走势



相对沪深300表现

	2023/04/28		
表现	1M	3M	12M
华电国际	11.3%	7.3%	77.8%
沪深300	0.7%	-3.6%	2.8%

市场数据

	2023/04/28
当前价格(元)	6.32
52周价格区间(元)	3.47-7.15
总市值(百万)	64,185.96
流通市值(百万)	53,333.04
总股本(万股)	1,015,600.61
流通股本(万股)	843,877.25
日均成交额(百万)	437.87
近一月换手(%)	0.94

相关报告

《——华电国际（600027）2022年年报点评：全年业绩转盈，经营性现金流修复明显（买入）*电力*杨阳》——2023-03-30

《——华电国际（600027）2022年三季度报点评：Q3业绩同比转盈，毛利率环比提升2.3pct（买入）*电力*杨阳》——2022-10-29

《——华电国际（600027）2022H1业绩点评报告：华电新能业绩稳健增长+煤矿投资收益，Q2业绩改善明显（买入）*电力*杨阳》——2022-08-28

《——华电国际（600027）点评报告：Q2业绩中枢环比增长68%，Q3有望继续改善（买入）*

事件：

华电国际发布2023年一季度报：2023Q1公司实现收入319.8亿元，同比增长11.0%；实现归母净利润11.34亿元，同比增长82.3%；实现扣非归母净利润9.7亿元，同比增长113%。

投资要点：

■ **2023Q1公司收入+11.0%**，主要是因为煤炭贸易量增加。电价方面，2023Q1公司平均上网电价0.531元/千瓦时，同比+2.9%。电量方面，2023Q1公司上网电量526.4亿千瓦时，同比+0.3%，其中，火电/水电上网电量518.3/8.0亿千瓦时，同比+0.75%/-22.1%。若按照公司平均上网电价测算发电收入，则公司发电收入为279.4亿元，同比+3.2%，售煤等其他收入为40.4亿元，同比大增132%。

■ **公司业绩大增或系火电业绩同比改善所致**。2023Q1公司归母净利润同比+82.3%，主要原因是煤价降低及电热价升高的影响。2023Q1在水电上网电量同比下降22%、投资收益同比基本持平（11.83亿元）的背景下，公司业绩同比大幅改善，我们认为或是火电业绩同比改善，或系强监管下长协煤兑现率提升所致。2023Q1公司毛利率4.2%，同比+2.4pct。展望2023Q2，在现货煤价中枢下行的背景下，公司火电业绩有望进一步改善。

■ **华电新能有望为华电国际持续贡献成长性**。2023Q1公司投资收益11.83亿元，同比基本持平。2022年华电新能源归母净利润84.6亿元，同比+16.65%，同时考虑2022年华电新能新增新能源装机7.5GW，华电新能贡献的投资收益或同比提升，而煤炭参股公司等贡献的投资收益或同比下滑。据华电新能公告，截至2022年底，华电新能风电/光伏装机22.1/12.8GW，新增装机1.2/6.3GW，风光合计在建18.9GW。华电集团规划“十四五”新能源装机75GW，公司作为集团新能源业务唯一的整合平台，若需完成该规划，则华电新能还需2023-2025年年均需新增装机13.4GW，有望持续为华电国际贡献成长性。华电新能项目储备充足。截至2022年底，公司储备的已通过发展改革委备案的项目规模超过75GW。

■ **盈利预测和投资评级**：我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为43.9/58.6/64.3亿元，对应PE分别为15/11/10倍，维持“买入”

电力*杨阳》——2022-07-15

《——华电国际（600027）一季报点评：一季度利润回正，盈利有望持续改善（买入）*电力*杨阳》

——2022-04-29

评级。

- **风险提示：**政策变动风险；电力需求不及预期；电价下滑；煤价大幅上涨；政策执行力度不及预期；华电新能装机不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	107059	108367	111473	113762
增长率（%）	2	1	3	2
归母净利润（百万元）	100	4392	5864	6426
增长率（%）	102	4300	34	10
摊薄每股收益（元）	-0.08	0.43	0.58	0.63
ROE（%）	0	7	8	8
P/E	—	14.62	10.95	9.99
P/B	1.05	1.00	0.92	0.84
P/S	0.58	0.59	0.58	0.56
EV/EBITDA	23.48	9.36	8.26	7.76

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华电国际盈利预测表

证券代码:	600027		股价:	6.32	投资评级:	买入	日期:	2023/04/28	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	0%	7%	8%	8%	EPS	-0.08	0.43	0.58	0.63
毛利率	0%	10%	12%	11%	BVPS	6.03	6.32	6.90	7.53
期间费率	5%	5%	5%	5%	估值				
销售净利率	0%	4%	5%	6%	P/E	—	14.62	10.95	9.99
成长能力					P/B	1.05	1.00	0.92	0.84
收入增长率	2%	1%	3%	2%	P/S	0.58	0.59	0.58	0.56
利润增长率	102%	4,300%	34%	10%					
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	0.48	0.48	0.48	0.49	营业收入	107059	108367	111473	113762
应收账款周转率	8.97	9.71	9.71	9.58	营业成本	106599	97449	98444	100901
存货周转率	27.19	29.13	29.47	30.08	营业税金及附加	880	891	1133	1068
偿债能力					销售费用	0	0	0	0
资产负债率	68%	66%	64%	60%	管理费用	1639	1659	1948	1898
流动比	0.46	0.53	0.63	0.76	财务费用	4047	4091	3952	3732
速动比	0.34	0.42	0.51	0.61	其他费用/(-收入)	0	1	1	1
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	-1336	7369	9874	10830
现金及现金等价物	6282	9653	11684	11405	营业外净收支	186	100	100	100
应收款项	11968	11166	11478	11873	利润总额	-1150	7469	9974	10930
存货净额	3937	3720	3783	3782	所得税费用	-512	1494	1995	2186
其他流动资产	7042	6613	6736	6856	净利润	-638	5975	7979	8744
流动资产合计	29230	31152	33681	33915	少数股东损益	-738	1584	2115	2317
固定资产	125748	133054	137489	140253	归属于母公司净利润	100	4392	5864	6426
在建工程	14843	9921	7461	6230	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
无形资产及其他	12408	12385	12385	12385	经营活动现金流	9654	18975	17853	19780
长期股权投资	41033	41033	41033	41033	净利润	100	4392	5864	6426
资产总计	223262	227546	232048	233815	少数股东权益	-738	1584	2115	2317
短期借款	27985	24203	19616	9802	折旧摊销	9778	10638	11027	11466
应付款项	16614	15695	15228	15842	公允价值变动	-10	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	1056	806	-1842	-131
其他流动负债	18493	19216	18793	19017	投资活动现金流	-8509	-9858	-9067	-8275
流动负债合计	63092	59114	53637	44660	资本支出	-10347	-12890	-12889	-12889
长期借款及应付债券	84774	86774	88774	90774	长期投资	-30	0	0	0
其他长期负债	4947	4947	4947	4947	其他	1868	3032	3823	4614
长期负债合计	89721	91721	93721	95721	筹资活动现金流	-1183	-5747	-6756	-11784
负债合计	152813	150835	147358	140382	债务融资	-684	-1782	-2588	-7814
股本	9870	10156	10156	10156	权益融资	7514	286	0	0
股东权益	70449	76711	84690	93434	其它	-8013	-4251	-4168	-3970
负债和股东权益总计	223262	227546	232048	233815	现金净增加额	-37	3371	2031	-279

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【公共事业小组介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，21年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2，2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

罗琨，香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，5年证券从业经验，曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。

钟琪，山东大学金融硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员，曾任职于方正证券、上海证券。

许紫荆，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员。

【分析师承诺】

杨阳，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。