

# 华能国际 (600011.SH)

## 前三季度发电量同比增长 11%，电价平稳

### ● 前三季度发电量同比增长 11.04%，三季度单季增长 8.34%

公司公告 2018 年第三季度完成发电量 1164.89 亿千瓦时，同比增长 8.27%；完成售电量 1095.20 亿千瓦时，同比增长 8.34%。前三季度累计完成发电量 3267.55 亿千瓦时，同比增长 11.04%；完成售电量 3078.19 亿千瓦时，同比增长 11.04%。前三季度单季看，售电量同比增速分别为 8.64%、14.53%、8.33%，三季度增速环比下降 6.2 个百分点，受益全社会用电需求较旺及新增机组贡献，整体发电量保持快速增长。分区域看，公司在福建、广东和华中地区发电量增长较快。

### ● 三季度上网电价稳中有升，同比增长 0.73%

前三季度，公司含税上网电价 417.12 元/兆瓦时，同比增长 1.99%。前三季度单季看，含税上网电价分别为 423.55、413.58、414.52 元/兆瓦。第三季度含税上网电价同比增长 0.73%，环比增长 0.23%。由于风光电源新投产、收购华能泰山电厂部分权益，第三季度公司新增控股装机约 129.5 万千瓦。截至三季度末，公司可控发电装机 10572 万千瓦，权益装机 9338.6 万千瓦。

### ● 三季度煤价走势平稳，环比基本持平

煤价方面，三季度港口煤价及电煤指数环比基本持平。秦皇岛港山西产 5500 大卡动力煤平仓价三季度均价为 632.64 元/吨，同比下降 0.79%，环比上升 0.65%；全国电煤价格指数三季度均价为 525.70 元/吨，同比上升 3.57%，环比上升 0.66%。截至 2018 年 10 月 19 日，六大电煤炭可用天数仍处于 29 天高位。

### ● 火电龙头区位优势明显，给予“买入”评级

预计公司 2018-2020 年 EPS 为 0.25、0.38、0.53 元，按最新收盘价计算对应 PE 为 27、18、13 倍。公司为国内火电龙头企业，机组质量优良、区位优势显著。看好公司利用小时持续回升，燃料成本控制环比改善，给予“买入”评级。

### ● 风险提示

煤炭价格上涨风险；电力需求不及预期；电价下调风险；新机组投产不及预期；利用小时下滑风险；资产负债率偏高。

### 盈利预测：

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	113,814.24	152,459.44	165,516.95	173,673.33	181,061.29
增长率(%)	-11.71%	33.95%	8.56%	4.93%	4.25%
EBITDA(百万元)	34,712.14	31,054.45	35,047.94	38,556.00	41,949.75
净利润(百万元)	8,814.29	1,792.71	3,903.15	5,937.49	8,262.39
增长率(%)	-36.06%	-79.66%	117.72%	52.12%	39.16%
EPS (元/股)	0.580	0.118	0.249	0.378	0.526
市盈率(P/E)	12.16	78.11	26.63	17.50	12.58
市净率(P/B)	1.33	1.33	1.34	1.25	1.13
EV/EBITDA	7.14	9.99	8.25	7.01	5.91

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

6.62 元

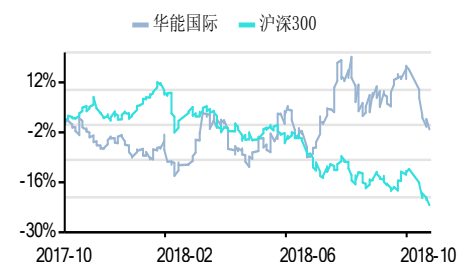
前次评级

买入

报告日期

2018-10-19

### 相对市场表现



分析师： 蒋昕昊 S0260517120003



010-59136627



jiangxinhao@gf.com.cn

分析师： 郭 鹏 S0260514030003



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

### 相关研究：

华能国际 (600011.SH)：中 2018-08-03

报业绩同比增长 170%，盈利

能力有望持续回升

华能国际 (600011.SH)：量 2018-04-27

价齐升带动一季度业绩同比

增长 86.96%

华能国际 (600011.SH)：煤 2018-03-25

价高位运行致使业绩大幅下

滑

## 资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	36688	48279	65732	67632	68821
货币资金	7882	9365	27669	27954	27987
应收及预付	18671	27520	25810	27284	28291
存货	6879	7385	8703	8844	8993
其他流动资产	3256	4009	3550	3550	3550
<b>非流动资产</b>	272451	330156	312840	300876	288342
长期股权投资	19420	19317	19317	19317	19317
固定资产	197950	247033	230258	214751	198676
在建工程	24404	26397	29126	31609	34174
无形资产	22627	26163	25951	27010	27987
其他长期资产	8049	11246	8188	8188	8188
<b>资产总计</b>	309139	378435	378572	368508	357163
<b>流动负债</b>	130063	155888	149374	132114	110760
短期借款	57669	80251	90024	71278	48969
应付及预收	30347	40497	41237	42724	43678
其他流动负债	42047	35140	18113	18113	18113
<b>非流动负债</b>	82366	130462	129111	129111	129111
长期借款	64990	107031	107031	107031	107031
应付债券	12183	15994	15994	15994	15994
其他非流动负债	5193	7438	6086	6086	6086
<b>负债合计</b>	212429	286351	278486	261225	239871
股本	15200	15200	15698	15698	15698
资本公积	18251	14913	17663	17663	17663
留存收益	47399	40151	44055	49992	58254
归属母公司股东权益	80850	70265	77416	83353	91616
少数股东权益	15245	16670	17521	18780	20527
<b>负债和股东权益</b>	309139	378435	378572	368508	357163

## 利润表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	113814	152459	165517	173673	181061
营业成本	89390	135209	144201	149322	153664
营业税金及附加	1178	1376	1566	1644	1700
销售费用	16	17	18	20	20
管理费用	3336	3969	4627	4783	4966
财务费用	6921	9406	9488	9051	8118
资产减值损失	1205	1188	1188	1188	1188
公允价值变动收益	-13	-3	0	0	0
投资净收益	2383	2212	1959	2041	2076
<b>营业利润</b>	14139	4095	6388	9706	13481
营业外收入	981	394	691	641	616
营业外支出	754	770	740	752	751
<b>利润总额</b>	14366	3720	6339	9594	13346
所得税	3580	1573	1585	2399	3337
<b>净利润</b>	10786	2146	4754	7196	10010
少数股东损益	1972	353	851	1258	1747
<b>归属母公司净利润</b>	8814	1793	3903	5937	8262
EBITDA	34712	31054	35048	38556	41950
EPS (元)	0.58	0.12	0.25	0.38	0.53

## 现金流量表

单位: 百万元

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	31511	29197	44320	36494	38886
净利润	10786	2147	4754	7196	10010
折旧摊销	14818	19167	19943	20651	21239
营运资金变动	-169	-813	8931	-128	-202
其它	6076	8697	10692	8775	7839
<b>投资活动现金流</b>	-17650	-34060	-4885	-7946	-7952
资本支出	-20141	-25759	-6844	-9987	-10028
投资变动	2413	-8381	1959	2041	2076
其他	78	80	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-13529	4023	-21131	-28263	-30901
银行借款	101668	140270	9773	-18747	-22308
股权融资	286	5838	3248	0	0
其他	-17558	-16805	-11453	-9516	-8592
<b>现金净增加额</b>	332	-840	18304	285	33
<b>期初现金余额</b>	7538	7882	9365	27669	27954
<b>期末现金余额</b>	7870	7042	27669	27954	27987

## 主要财务比率

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-11.7	34.0	8.6	4.9	4.3
营业利润增长	-38.5	-71.0	56.0	51.9	38.9
归属母公司净利润增长	-36.1	-79.7	117.7	52.1	39.2
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	21.5	11.3	12.9	14.0	15.1
净利率	9.5	1.4	2.9	4.1	5.5
ROE	10.9	2.6	5.0	7.1	9.0
ROIC	7.0	2.4	4.4	5.5	6.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	68.7	75.7	73.6	70.9	67.2
净负债比率	1.5	2.5	2.0	1.6	1.3
流动比率	0.28	0.31	0.44	0.51	0.62
速动比率	0.22	0.26	0.38	0.44	0.53
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.37	0.44	0.44	0.46	0.50
应收账款周转率	8.03	8.52	8.43	8.39	8.42
存货周转率	14.53	18.96	16.57	16.88	17.09
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.58	0.12	0.25	0.38	0.53
每股经营现金流	2.07	1.92	2.82	2.32	2.48
每股净资产	5.32	4.62	4.93	5.31	5.84
<b>估值比率</b>					
P/E	12.2	52.3	26.6	17.5	12.6
P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.1	10.0	8.3	7.0	5.9

## 广发公用事业行业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015 年、2016 年、2017 年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 邱长伟：北京大学汇丰商学院金融硕士，厦门大学自动化系学士，2015 年加入广发证券发展研究中心。
- 蒋昕昊：斯坦福大学环境流体力学硕士，3 年国家开发银行工作经历，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁：复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016 年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。