

三季度发电量继续高增长，符合预期

华能国际发电量点评

核心结论

3Q17发电量符合预期。华能公告其中国境内电厂三季度完成发电量1,075.9亿千瓦时，同比增长24.4%；完成售电量1,010.9亿千瓦时，同比增长23.8%，符合预期。

前三季度已完成全年发电量目标的75%。前三季度华能境内累计完成发电量2,942.7亿千瓦时，同比增长26.5%，前三季度已经完成全年发电量目标的75%，较去年同期的74.1%的完成度略高。预计2017年将能完成计划的3920亿千瓦时的发电量目标。

平均上网结算电价继续走高。鉴于7月1日的部分地区的煤电上网标杆电价上调，华能前三季度境内各电厂平均上网结算电价为408.96元/兆瓦时，同比增长3.7%。上网结算电价高于上半年的407.49元/兆瓦时和一季度的405.97元/兆瓦时。

新加坡大士能源三季度市占率继续提高。三季度华能控股的新加坡大士能源发电量市占率为22.4%，比去年同期提升1.2个百分点，环比提升0.6个百分点。前三季度发电量市占率为21.8%，同比提高了0.3个百分点。

投资建议：总体发电量符合预期，由于电价的上调，预计华能三季度利润回升，下半年盈利好于上半年。维持华能17年19.09亿元和18年40.7亿元的盈利预期。2018年初煤电标杆电价有煤电联动预期，华能利润对电价上调较敏感，维持8.42元目标价和买入评级。

风险提示：电力需求低于预期，煤价上涨高于预期，政策执行慢于预期。

核心数据

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	128,905	113,814	144,768	150,596	155,578
增长率(%)	3%	-12%	27%	4%	3%
净利润(百万元)	13,786	8,814	1,909	4,070	4,996
增长率(%)	31%	-39%	-80%	127%	24%
每股收益(EPS)	0.91	0.58	0.13	0.27	0.33
市盈率(P/E)	7.7	12.1	55.7	26.1	21.3
市净率(P/B)	1.3	1.3	1.4	1.2	1.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

公司评级

买入

股票代码 600011

目标价格 8.42

前次评级 买入

评级变动 维持

当前价格 6.86

近一年股价走势



分析师

王艳茹 S0800517050001

021-38584240

wangyanru@research.xbmail.com.cn

联系人

陈旭 S0800117050045

021-38584235

chenxu@research.xbmail.com.cn

相关研究

华能国际：火电龙头盈利见底回升，未来持续改善可期—华能国际首次覆盖 给予买入评级 2017-09-21

图 1：华能三季度末权益装机容量同比增长 19.9%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心预测

图 2：三季度华能发电量同比增长 24.4%



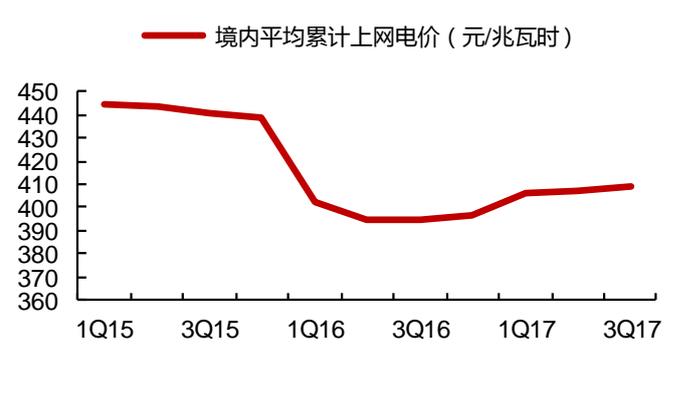
资料来源：公司公告，西部证券研发中心预测

图 3：三季度华能售电量同比增长 23.8%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 4：华能 2017 年以来上网电价持续提升



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	7,538	7,882	10,134	10,542	10,890	营业收入	128,905	113,814	144,768	150,596	155,578
应收款项	18,259	18,671	24,971	26,309	28,430	营业成本	91,521	89,390	128,792	130,049	132,953
存货净额	5,423	6,879	9,220	10,788	11,371	营业税金及附加	1,158	1,178	1,498	1,558	1,610
其他流动资产	667	3,535	4,242	4,666	5,133	销售费用	4	16	20	21	21
流动资产合计	31,887	36,967	48,567	52,305	55,824	管理费用	3,997	3,336	4,244	4,415	4,561
固定资产及在建工程	218,697	222,355	280,967	284,531	283,130	财务费用	7,809	6,921	8,606	9,295	9,596
长期股权投资	19,517	19,420	20,230	21,066	21,904	其他费用/(-收入)	1,410	-1,165	-790	-817	-821
无形资产	21,610	22,432	27,432	29,132	30,832	营业利润	23,006	14,139	2,397	6,076	7,658
其他非流动资产	8,020	8,244	8,982	9,881	10,972	营业外净收支	379.4	227.3	227.3	227.3	227.3
非流动资产合计	267,843	272,451	337,612	344,610	346,839	利润总额	23,385	14,366	2,625	6,303	7,885
资产总计	299,730	309,418	386,178	396,915	402,663	所得税费用	5,835	3,580	477	1,426	1,837
短期借款	49,883	57,669	92,725	89,108	85,641	净利润	17,550	10,786	2,148	4,877	6,048
应付款项	24,931	27,261	31,997	33,560	34,289	少数股东损益	3,764	1,972	239	807	1,052
其他流动负债	45,701	45,266	45,266	45,266	45,266	归属于母公司净利润	13,786	8,814	1,909	4,070	4,996
流动负债合计	120,515	130,196	169,988	167,934	165,196						
长期借款及应付债券	77,289	77,173	117,173	122,173	127,173	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
其他长期负债	5,985	5,282	5,282	5,282	5,282	盈利能力					
长期负债合计	83,274	82,455	122,455	127,455	132,455	ROE	17%	11%	2%	5%	6%
负债合计	203,790	212,652	292,443	295,390	297,651	毛利率	29%	21%	11%	14%	15%
股本	15,200	15,200	15,200	16,000	16,000	营业利润率	18%	12%	2%	4%	5%
股东权益	80,739	81,566	78,535	85,525	89,012	销售净利率	14%	9%	1%	3%	4%
负债和股东权益总计	299,730	309,418	386,178	396,915	402,663	成长能力					
						营业收入增长率	3%	-12%	27%	4%	3%
						营业利润增长率	24%	-39%	-83%	153%	26%
						净利润增长率	31%	-39%	-80%	127%	24%
						偿债能力					
						资产负债率	68%	69%	76%	74%	74%
						流动比	0.26	0.28	0.29	0.31	0.34
						速动比	0.21	0.20	0.21	0.22	0.24
						每股指标与估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
						每股指标					
						EPS	0.91	0.58	0.13	0.27	0.33
						BVPS	5.22	5.36	5.15	5.61	5.77
						估值					
						P/E	7.7	12.1	55.7	26.1	21.3
						P/B	1.3	1.3	1.4	1.2	1.2
						P/S	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入：	个股预期未来 6-12 个月内的涨幅（复权后）大于 20%
增持：	个股预期未来 6-12 个月内的涨幅（复权后）介于 5%到 20%之间
中性：	个股预期未来 6-12 个月内的波动幅度（复权后）介于-5%到 5%
卖出：	个股预期未来 6-12 个月内的跌幅（复权后）大于 5%

联系我们

上海市

地址	张杨路 500 号华润时代广场 12 楼 A2BC
邮政编码	200122
服务热线	021 3858 4333

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。