

2018年08月15日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923
联系人： 赵越 S0350116090018
0755-23936132 zhaoy01@ghzq.com.cn

电力市场回暖，业绩大幅回升

——华能国际（600011）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
华能国际	1.7	14.8	4.2
沪深300	-3.4	-14.0	-9.0

市场数据	2018-08-14
当前价格（元）	7.09
52周价格区间（元）	5.71 - 8.19
总市值（百万）	107770.72
流通市值（百万）	74445.00
总股本（万股）	1520038.34
流通股（万股）	1520038.34
日均成交额（百万）	95.19
近一月换手（%）	6.23

相关报告

《华能国际（600011）事件点评：煤价高企拖累业绩，派息丰厚具备吸引力》——2018-03-19

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司发布半年度报告，2018年1-6月完成营业收入824.05亿元，同比增长15.36%；归属于母公司股东的净利润21.29亿元，同比增长170.29%。

投资要点：

- **量价齐升，收入及利润大幅增长。**上半年公司中国境内发电厂累计完成发电量2081.67亿千瓦时，完成售电量1963.87亿千瓦时，同比增幅均为11.51%。含税平均上网电价为418.57元/兆瓦时，同比增长2.72%，量价齐升促进公司收入同比增长15.36%，增幅为2014年以来的最高值。煤炭价格上半年仍处高位，公司单位燃料成本同比上涨5.84%，带来营业成本同比增长13.19%，增幅小于收入，归母净利润同比增幅达到170.29%，实现21.29亿元。
- **用电量快速增长，龙头公司充分受益，发电量大幅提升。**2018年上半年，由于工业企业经济效益改善带来的平稳生产支撑第二产业用电量同比增长7.6%，同时极端天气频现、产业结构调整成果初现带来居民及第三产业用电量同比增幅明显，全社会用电量实现3.23万亿千瓦时，同比增长9.4%，增速同比提升3.1个百分点。受益于此，上半年各类型电源发电量均有不同程度的同比增长，其中火电发电量同比增长8%。公司目前可控装机容量达到10442.5万千瓦，权益发电装机容量9189.4万千瓦，其中火电装机容量占比达到84.42%，为国内龙头企业，充分受益于全社会用电量及火电发电量的提升。
- **燃料成本控制较好。**2018年上半年CCI5000大卡动力煤含税平均价格为594元/吨，较2017年上半年上涨48元/吨，增幅达到8.8%。公司通过采取与有竞争力的大矿合作、开辟新采购渠道、开展现货招标采购及加强精细化管理等措施，单位燃料成本同比上涨5.8%，增幅低于行业平均。
- **定增获批，发电规模进一步增加。**报告期内公司非公开发行获得证监会核准，将向不超过10名特定对象发行不超过8亿股，预计募集资金50亿元，扣除发行费用后将用于投向广东谢岗燃机、江苏大丰海上风电、河南凤凰山风电、安徽龙池风电、海南洋浦热电、江西瑞金二期火电等发电项目，总装机容量400万千瓦，其中清洁能源占比32.5%，若以上项目顺利投产，将进一步扩大公司发电规模，

夯实公司火电领域核心竞争力，同时将持续优化公司电源结构，使公司更加适应电力市场改革方向及政策变化。

- **维持公司“增持”评级：**公司为火电行业上市公司龙头，目前市值处行业前列，受益于全社会用电量高速增长及煤价依然存在下行可能，业绩具备进一步提升空间，暂不考虑增发对公司业绩及股本的影响，我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.27、0.31和0.37元/股，对应当前股价PE为26.31、22.90和19.39倍，市净率为1.35、1.28和1.20倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**煤价上涨风险；电价下调风险；利用小时不达预期风险；全社会用电量不达预期风险；政策推进不达预期风险；定向增发进展不及预期风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	152459	156960	161594	166367
增长率(%)	34%	3%	3%	3%
净利润（百万元）	1793	4096	4705	5559
增长率(%)	-80%	128%	15%	18%
摊薄每股收益（元）	0.12	0.27	0.31	0.37
ROE(%)	1.94%	4.22%	4.59%	5.10%

资料来源：Wind资讯、国海证券研究所

附表：华能国际盈利预测表（暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响）

证券代码:	600011.SH				股价:	7.09	投资评级:	增持	日期:	2018-08-14
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值		2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力	每股指标									
ROE	2%	4%	5%	5%	EPS		0.12	0.27	0.31	0.37
毛利率	11%	12%	13%	13%	BVPS		4.97	5.24	5.55	5.91
期间费率	10%	8%	8%	8%	估值					
销售净利率	1%	3%	3%	3%	P/E		60.10	26.31	22.90	19.39
成长能力	P/B									
收入增长率	34%	3%	3%	3%	P/S		0.71	0.69	0.67	0.65
利润增长率	-80%	128%	15%	18%						
营运能力	利润表 (百万元)									
总资产周转率	0.40	0.38	0.38	0.37	营业收入		152459	156960	161594	166367
应收账款周转率	5.66	5.66	5.66	5.66	营业成本		135209	138006	141309	144687
存货周转率	18.31	18.31	18.31	18.31	营业税金及附加		1376	1417	1459	1502
偿债能力	销售费用									
资产负债率	76%	77%	76%	76%	管理费用		3969	4086	4201	3993
流动比	0.31	0.55	0.63	0.70	财务费用		9406	7546	7747	7943
速动比	0.26	0.50	0.58	0.66	其他费用 / (-收入)		1021	1000	1000	1000
	营业利润									
							4095	6888	7860	9223
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业外净收支		(375)	(350)	(350)	(350)
现金及现金等价物	9365	54492	70234	86368	利润总额		3720	6538	7510	8873
应收款项	26956	27751	28571	29415	所得税费用		1573	1634	1878	2218
存货净额	7385	7616	7798	7985	净利润		2147	4903	5633	6655
其他流动资产	4832	4951	5075	5201	少数股东损益		353	807	927	1096
流动资产合计	48538	94032	110900	128192	归属于母公司净利润		1793	4096	4705	5559
固定资产	245079	232876	221282	210268						
在建工程	26397	28397	30397	32397	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	13728	13728	22355	30983	经营活动现金流	29197	18719	18880	20332	
长期股权投资	19317	19317	19317	19317	净利润		2147	4903	5633	6655
资产总计	378694	413984	429885	446790	少数股东权益		353	807	927	1096
短期借款	80251	95251	100251	105251	折旧摊销		19144	13627	13017	13300
应付款项	15496	15979	16363	16755	公允价值变动		(3)	0	0	0
预收帐款	1505	1549	1595	1642	营运资金变动		7556	(1673)	(1554)	(1597)
其他流动负债	58698	58698	58698	58698	投资活动现金流	(34060)	10204	9594	9014	
流动负债合计	155950	171478	176907	182346	资本支出		(52072)	10204	9594	9014
长期借款及应付债券	123025	138025	143025	148025	长期投资		103	0	0	0
其他长期负债	7515	7515	7515	7515	其他		17909	0	0	0
长期负债合计	130540	145540	150540	155540	筹资活动现金流	49990	29993	9992	9991	
负债合计	286490	317017	327446	337886	债务融资		68434	30000	10000	10000
股本	15200	15200	15200	15200	权益融资		5838	0	0	0
股东权益	92204	96967	102439	108904	其它		(24282)	(7)	(8)	(9)
负债和股东权益总计	378694	413984	429885	446790	现金净增加额		45127	58916	38466	39337

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。任春阳，华东师范大学经济学硕士，1年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。

【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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户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、展示或以其他任何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。