

01071.HK 华电国际电力

港股通（沪、深）

未评级

业绩首亏，预计下半年环比改善

2017 年 09 月 04 日

市场数据

日期	2017.09.04
收盘价(港元)	3.16
总股本(百万股)	9,863
流通股本(百万股)	1,717
总市值(百万港元)	31,167
流通市值(百万港元)	5,426
净资产(百万元)	50,306
总资产(百万元)	210,780
每股净资产(元)	4.29

数据来源: Wind

相关报告

业绩点评_20160902

业绩点评_20170404

海外公用事业研究

高级分析师: 刘小明

liuxiaoming@xyzq.com.cn

SFC: AYM804

SAC: S0190516020001

主要财务指标

会计年度	2014A	2015A	1H2016	1H2017
营业收入(百万元)	67,827	66,717	29,452	36,423
同比增长(%)	2.8	-1.7	-2.9	24.0
净利润(百万元)	5,959	7,329	2,469	(181)
同比增长(%)	45.45	23.00	-30.61	-
毛利率(%)	11.1	14.7	11.3	-0.5
净利润率(%)	21.8	19.4	5.7	-0.4
净资产收益率(%)	0.7	0.8	0.3	0.0
每股收益(元)	11.5	6.6	4.2	-
P/E	0.27	0.30	0.00	0.00

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

投资要点

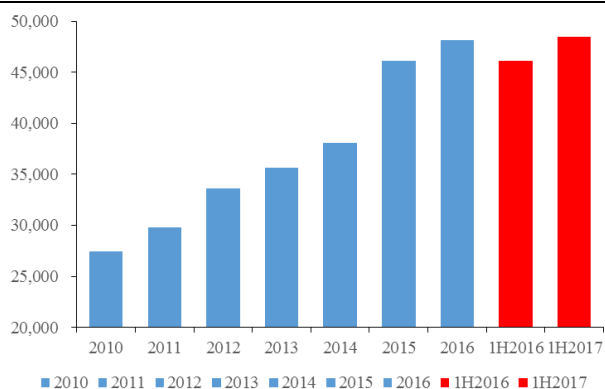
- **煤价拖累，业绩转盈为亏。**公司上半年实现营业收入人民币 36,424 百万元，同比增长 24%；经营利润 1,769 百万元，同比下降 73%；归母亏损 181 百万元，同比转盈为亏；EPS 为每股亏损 1.8 分。公司不派中期股息。公司收入增加主要是售煤收入大幅增长 7.4 倍以及售电收入同比增长 5%所致，但由于煤价同比大幅上涨（燃料成本同比上涨 66%），使得公司的业绩转盈为亏。
- **利用小时数轻微下降，发电量同比提升。**公司上半年综合利用小时数为 1,862 小时，同比下降 16 小时（1H2016: 1,878 小时），其中煤电利用小时数同比下降 4 小时至 2,095 小时。公司上半年的发电量同比提升 2.3%至 886 亿度，上网电量同比提升 2.3%至 828 亿度。公司仍然维持全年发电量 1,600 亿度指引，但我们预计超出此指引的概率较大。
- **标煤单价处于高位，预计下半年缓慢回落。**公司的入厂标煤单价维持高位，上半年为 698.4 元/吨（2016: 499.2 元/吨）；较高的标煤单价使得公司的火电度电燃料成本达到 212.6 元/MWh，而 2016 年全年平均为 153.18 元/MWh。但由于发电旺季逐步过去，煤炭需求有所回落，且煤炭供应逐步增加，预计下半年新增 1-2 亿吨煤炭产能，因此我们预计煤炭价格下半年会持续缓慢回落，公司的标煤单价、燃料成本有望继续下行。
- **交易电量占比预计全年持平，电价折扣收窄。**公司上半年交易电量约 166 亿度，占总上网电量比例 20%，预计下半年交易电量占比会明显扩大，全年约 30%左右。交易电价折扣明显收窄，上半年度电折让 4.34 分，预计全年折让 3.21 分左右（2016: 5.17 分）。
- **我们的观点：**华电国际（1071.HK）资产布局较为集中，利用小时数低于同行，受累于高煤价，上半年出现亏损，预计全年随着下半年煤价回落有望扭亏为盈。公司目前 PB 为 0.63 倍，建议投资者一般关注
- **风险提示：**煤价未见回落，利用小时数和项目进度不及预期。

报告正文

2017 年中期业绩点评

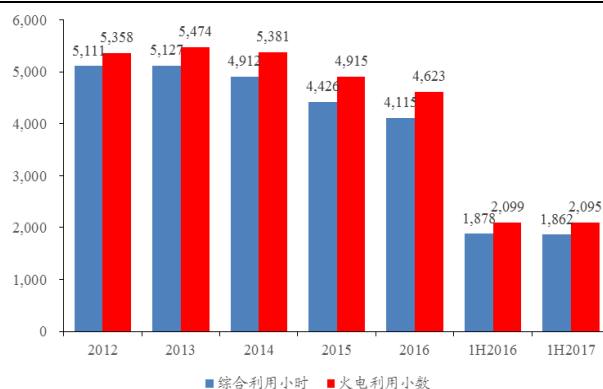
- **煤价拖累，业绩转盈为亏。**公司上半年实现营业收入人民币 36,424 百万元，同比增长 24% (1H2016: 29,374 百万元)；经营利润 1,769 百万元，同比下降 73% (1H2016: 6,532 百万元)；归母亏损 181 百万元，同比转盈为亏 (1H2016: 2,469 百万元)；EPS 为每股亏损 1.8 分 (1H2015: 盈利 25 分)。公司不派中期股息。公司收入增加主要是售煤收入大幅增长 7.4 倍以及售电收入同比增长 5% 所致，但由于煤价同比大幅上涨 (燃料成本同比上涨 66%)，使得公司的业绩转盈为亏。
- **装机容量持续增加，加快风电光伏建设。**截至上半年末，公司共拥有控股总装机容量 48,499MW，其中燃煤机组 3,8540MW，燃气机组 4,427MW，水电、风电光伏等可再生能源装机 5,532MW；上半年期内公司新增装机 1,147MW，其中包括一个燃煤机组 660MW，其余 487MW 均为风电光伏项目，公司的风电光伏建设明显加快。此外公司目前拥有各电源储备、备案以及在建项目共 17,378MW，其中包括燃煤机组 8,744MW、燃气机组 5,119MW、水电 492MW、风电 2,137MW 以及光伏 886MW。下半年公司将新投产 1,846MW，包括 1,320MW 煤电、2,969MW 风电以及 229MW 光伏项目，风电光伏等可再生能源项目将继续快速发展。布局方面，公司大部分装机位于山东、湖北和宁夏，其中山东占比约 35%，山东目前各电源总装机容量约 110GW，其中火电 96-97GW；山东经济较为发达，预计每年新增电力需求增速 5-6%，上半年接受外来送电约 283 亿度，占全省用电量约 10%。

图 1、公司控股总装机容量 (MW) 变化



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 2、公司利用小时数变化



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **利用小时数轻微下降，发电量同比提升。**公司上半年综合利用小时数为 1,862 小时，同比下降 16 小时 (1H2016: 1,878 小时)，其中煤电利用小时数同比下降 4 小时至 2,095 小时。尽管利用小时数下降，但由于装机容量提升，公司上半年的发电量同比提升 2.3% 至 886 亿度，上网电量同比提升 2.3% 至 828 亿度。公司仍然维持全年发电量 1,600 亿度的指引，但我们预计全年超出此

指引的概率较大。

- **标煤单价处于高位，预计下半年缓慢回落。**由于上半年动力煤价格高企，公司的入厂标煤单价维持高位，上半年为 698.4 元/吨（2016: 499.2 元/吨）；较高的标煤单价使得公司的火电度电燃料成本增幅较大，达到 212.6 元/MWh，而 2016 年全年平均为 153.18 元/MWh。但由于发电旺季逐步过去，煤炭需求有所回落，且煤炭供应逐步增加，预计下半年新增 1-2 亿吨煤炭产能，因此我们预计煤炭价格下半年会持续缓慢回落，公司的标煤单价、燃料成本有望继续下行。
- **交易电量占比预计全年持平，电价折扣收窄。**公司上半年市场交易电量约 166 亿度，占总上网电量比例 20%，预计下半年交易电量占比会明显扩大，全年约 30% 左右，与 2016 年全年交易电量占比基本持平。交易电价折扣明显收窄，上半年度电折让 4.34 分，预计全年折让 3.21 分左右，与 2016 年全年平均折让 5.17 分相比折扣收窄明显。
- **我们的观点：**华电国际（1071.HK）资产布局较为集中，利用小时数低于同行，受累于高煤价，上半年出现亏损，预计全年随着下半年煤价回落有望扭亏为盈。公司目前 PB 为 0.63 倍，建议投资者一般关注
- **风险提示：**煤价未见回落，利用小时数和项目进度不及预期。

表 1：2017 年和 2016 年中期业绩主要财务指标变动情况

RMB'000	1H2017	2H2016	1H2016	YoY	点评
收入	36,423,499	33,462,960	29,374,186	24%	售电收入同比增长5%，但售煤收入增长740%
经营费用					
燃料成本	(18,530,363)	(17,672,140)	(11,169,029)	66%	主要是煤炭价格大幅上涨
煤炭销售成本	(5,821,164)	(352,158)	(671,307)	767%	主要是煤炭贸易量增加以及价格上涨
折旧及摊销	(5,261,548)	(5,512,625)	(5,199,522)	1%	新投产项目增多，技改因素
维修保养和检查费用	(1,235,228)	(1,332,112)	(1,749,186)	-29%	优化机组检修时间、控制成本
员工成本	(2,103,904)	(2,169,813)	(2,349,452)	-10%	部分单位薪酬支出减少
行政费用	(736,346)	(1,819,004)	(963,791)	-24%	将房产税调整至税金及附加
营业税金及附加	(445,792)	(620,922)	(343,634)	30%	
其他经营费用	(520,321)	(637,304)	(396,564)	31%	拓展供热市场，供热费用增加
	(34,654,666)	(30,116,078)	(22,842,485)	52%	
经营利润	1,768,833	3,346,882	6,531,701	-73%	
投资收益（损失）	14,419	120,548	(107,061)	-113%	
其他收入	298,953	266,129	421,664	-29%	政府补助减少
其他收益净额		113,833			
存款利息收入	46,182	41,638	58,183	-21%	
财务费用	(2,466,304)	(2,492,546)	(2,520,666)	-2%	资金成本下降
应占联营和合营公司利润	328,960	111,839	80,629	308%	参股的煤矿企业收益增加
除税前利润	(8,957)	1,394,490	4,464,450	-100%	
所得税	(155,213)	(541,277)	(1,136,270)	-86%	
期间利润	(164,170)	853,213	3,328,180	-105%	
公司持有人	(180,842)	658,451	2,469,348	-107%	
非控股权益	16,672	308,595	858,832	-98%	
EPS(元)	-0.018	0.067	0.250	-107%	

资料来源：公司资料，兴业证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买 入: 相对大盘涨幅大于 15%;
增 持: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
			杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
			李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
			曹静婷	021-68982274	caojt@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	卢俊	021-68982297	lujun@xyzq.com.cn
			张馨月	13167227339	zhangxinyue@xyzq.com.cn
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层（200135）传真：021-68583167					
北京地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	苏蔚	010-66290190	suwei@xyzq.com.cn
			朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
			吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
陈姝宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址：北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605（100033） 传真：010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元戡	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23826027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn	王留阳	13530830620	wangliuyang@xyzq.com.cn
张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@xyzq.com.cn			
地址：福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701（518035） 传真：0755-23826017					

国际机构销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	0755-23826028	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	18817533269	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	021-68982273	caimzh@xyzq.com.cn
王奇	14715018365	kim.wang@xyzq.com.cn			
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层（200135）传真：021-68583167					
港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
晁启浚 Evan	(852) 67350150	evan.chao@xyzq.com.hk	段濛濛	13823242912	duanmm@xyzq.com.hk
钟骏 Stephen	(852) 53987752	stephen.chung@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk
张蔚瑜 Nikola	(852) 68712096	nikola.cheung@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk
周围	13537620185	zhouwei@xyzq.com.hk			
地址：香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真：(852) 3509-5900					
私募及企业业务负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私企销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn	唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn
管庆	18612596212	guanqing@xyzq.com.cn	黄谦	18511451579	huangq@xyzq.com.cn
金宁	18810340769	jinning@xyzq.com.cn	陈欣	15999631857	chenxintg@xyzq.com.cn
彭蜀海	0755-23826013	pengshuhai@xyzq.com.cn	陶醉	0755-23826015	taozui@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	袁敏	021-20370677	yuanmin@xyzq.com.cn
晏宗飞	021-20370630	yanzongfei@xyzq.com.cn	徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层（200135）传真：021-68583167					
证券与金融业务负责人			张枫	021-38565711	zhangfeng@xyzq.com.cn
证金销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
周子吟	021-38565485	zhouziyin@xyzq.com.cn	吴良彬	021-38565799	wulb@xyzq.com.cn
双星	021-38565665	shuangxing@xyzq.com.cn	黄梅君	021-38565911	huangmj@xyzq.com.cn
张力	021-68982272	zhangli1@xyzq.com.cn	王方舟	021-68982302	wangfangzhou@xyzq.com.cn
罗敬云	021-20370633	luojy@xyzq.com.cn	李晓政	021-38565996	lixzh@xyzq.com.cn
束海平	021-68982266	shuhp@xyzq.com.cn			
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层（200135）传真：021-68583167					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”)在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

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 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。