

0902.HK 华能国际电力

港股通（沪、深）

未评级

年报录得大额资产减值，持续加码新能源

2020年04月02日

市场数据

日期	2020.04.01
收盘价(港元)	2.61
总股本(百万股)	15,698
流通股本(百万股)	4,700
总市值(百万港元)	65,948
流通市值(百万港元)	12,267
净资产(百万元)	130,379
总资产(百万元)	428,250
每股净资产(元)	6.93

数据来源: Wind

相关报告

业绩点评_20190801
业绩点评_20180802
业绩点评_20180316
业绩点评_20170810
业绩点评_20170405
业绩点评_20160326
业绩点评_20160902

海外能源、公用事业行业研究

分析师:

余小丽

兴业证券经济与金融研究院

yuxiaoli@xyzq.com.cn

SFC: AXK331

SAC: S0190518020003

联系人:

车昀皓

cheyunji@xyzq.com.cn

SAC: S0190118090213

主要财务指标

会计年度	2016A	2017A	2018A	2019A
营业收入(百万元)	113,814	152,459	169,551	174,009
同比增长	-11.7%	34.0%	11.2%	2.6%
归母净利润(百万元)	8,520	1,580	734	766
同比增长	-37.6%	-81.5%	-53.5%	4.3%
经营利润率	16.1%	6.0%	6.0%	7.1%
净利润率	9.1%	1.0%	0.8%	0.6%
基本每股收益(元)	0.56	0.10	0.03	0.01

数据来源: 公司业绩报告, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **年报录得大额资产减值影响利润和派息。**公司2019年总营收1,740亿元, 同比增2.6%。成本端在经历了2017-2018年两年高煤价影响后, 公司2019年燃料成本显著下降, 带动境内业务经营改善, 但年报最终录得58亿元的资产减值, 归母净利润实现7.7亿元, 同比仅增长4.3%。派息方面, 公司在报表归母净利润仅小幅增长的情况下, 将派息同比提升35%至每股0.135元, 2020年4月1日H股收盘价对应的股息率为5.6%。
- **售电量情况:** 2019年公司境内电厂利用小时为3,915小时, 同比减少293小时; 完成售电量4,050亿千瓦时, 同比下降5.9%。
- **上网电价和燃料成本:** 2019年公司境内电厂平均上网电价为0.417元/千瓦时, 同比下降0.35%; 市场化交易电量占比56%, 同比增加13个百分点, 折让持续缩窄, 2020年计划安排市场电占比为61%。受益于燃料的回落, 公司燃料成本为0.223元/千瓦时, 较去年同期下降5.8%。
- **新增装机:** 2019年公司新投产机组1.28GW, 全部为风电(860MW)和光伏项目(420MW)。2020年公司计划新增装机6.62GW, 其中3.37GW为风电项目(当中1.2GW为海上风电), 910MW为光伏项目, 95MW为生物质, 燃气机组为1.74GW, 还有100MW的煤电项目。2020年计划开支475亿元, 其中316亿元为新增风电项目的开支。
- **我们的观点:** 华能国际电力是中国最大的火力发电公司, 在上市的同行中业绩对于煤炭价格下降的弹性最大。我们判断2020年公司将继续受益于煤炭价格回落带来的盈利改善, 但目前大额资本开支下自由现金流仍然承压, 当前股价对应彭博一致预期2020PB为0.32倍, 建议投资者关注。

风险提示: 用电量增长不及预期; 煤价出现超预期的上升; 资产减值超预期。



报告正文

2019 全年业绩点评

- **年报录得大额资产减值影响利润和派息。**公司 2019 年总营收 1,740 亿元，同比增 2.6%，其中境内收入同比减少 16.7 亿元，主要受利用小时数下滑带来的售电收入下降，新加坡业务收入增加 13.2 亿元，巴基斯坦项目并表贡献收入 48.1 亿元。成本端在经历了 2017-2018 年两年高煤价影响后，公司 2019 年燃料成本显著下降，带动境内业务经营改善，但年报最终录得 58 亿元的资产减值，归母净利润实现 7.7 亿元，同比仅增长 4.3%。派息方面，公司在报表归母净利润仅小幅增长的情况下，将派息同比提升 35% 至每股 0.135 元，2020 年 4 月 1 日 H 股收盘价对应的股息率为 5.6%。
- **售电量情况：**2019 年公司境内电厂利用小时为 3,915 小时，同比减少 293 小时；完成售电量 4,050 亿千瓦时，同比下降 5.9%。
- **上网电价和燃料成本：**2019 年公司境内电厂平均上网电价为 0.417 元/千瓦时，同比下降 0.35%；市场化交易电量占比 56%，同比增加 13 个百分点，折让持续缩窄，2020 年计划安排市场电占比为 61%。受益于燃料的回落，公司燃料成本为 0.223 元/千瓦时，较去年同期下降 5.8%。
- **新增装机：**2019 年公司新投产机组 1.28GW，全部为风电（860MW）和光伏项目（420MW）。2020 年公司计划新增装机 6.62GW，其中 3.37GW 为风电项目（当中 1.2GW 为海上风电），910MW 为光伏项目，95MW 为生物质，燃气机组为 1.74GW，还有 100MW 的煤电项目。2020 年计划开支 475 亿元，其中 316 亿元为新增风电项目的开支。

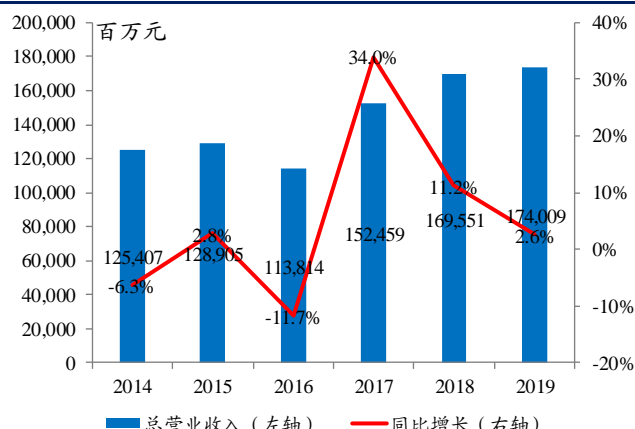
表1、公司 2019 年业绩对比

	人民币（千元）		YoY	点评
	2018A	2019A		
营业收入	169,550,624	174,009,401	2.6%	境内收入减少16.7亿，境外巴基斯坦项目并表收入25亿
税金及附加	(1,788,998)	(1,832,975)	2.5%	
营业成本及费用				
燃料	(105,736,173)	(97,686,799)	-7.6%	境内燃料成本减少84.6亿，新加坡燃料成本增加4.1亿
维修	(4,393,335)	(4,606,171)	4.8%	境内电厂维修费用增加2.3亿，新加坡电厂减少0.1亿
折旧	(20,466,423)	(21,864,903)	6.8%	境内折旧增加13.8亿，其中新机组增加折旧6.5亿；新加坡电厂折旧增长0.1亿
人工成本	(11,845,280)	(13,514,752)	14.1%	工资同比增加
华能开发公司输变电费用	(96,721)	(95,067)	-1.7%	
电力采购成本	(4,678,431)	(5,151,578)	10.1%	
其他	(10,430,998)	(16,879,425)	61.8%	资产减值损失大幅增加
营业成本及费用总额	(157,647,361)	(159,798,695)	1.4%	
营业利润	10,114,265	12,377,731	22.4%	
利息收入	234,604	264,554	12.8%	
财务费用净额	(10,647,311)	(10,973,140)	3.1%	境内同比减少5.7亿，新加坡电厂增加0.3亿，合并巴基斯坦项目8.1亿
联营及合营公司投资收益	1,823,415	1,185,622	-35.0%	巴基斯坦业务转入合并报表
金融资产/负债公允价值变动收益	726,843	36,667	-	
其他投资收益	(278,669)	228,026	-	
税前利润	1,973,147	3,119,460	58.1%	
所得税费用	(643,173)	(2,011,255)	212.7%	资产减值损失同比增加不能确认递延所得税资产，新加坡业务所得税增加0.46亿
净利润	1,329,974	1,108,205	-16.7%	
应占利润				
本公司权益持有者	734,435	766,345	4.3%	
非控股权益	595,539	341,860	-42.6%	
基本BPS(元)	0.03	0.01		
每股股息(元)	0.100	0.135	35.0%	

资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

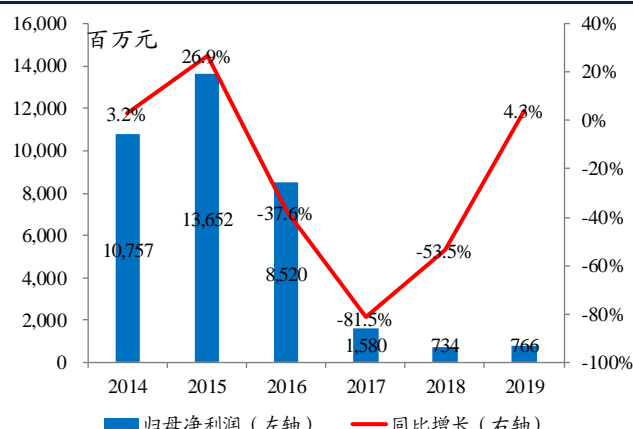
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图1、公司营业收入及同比



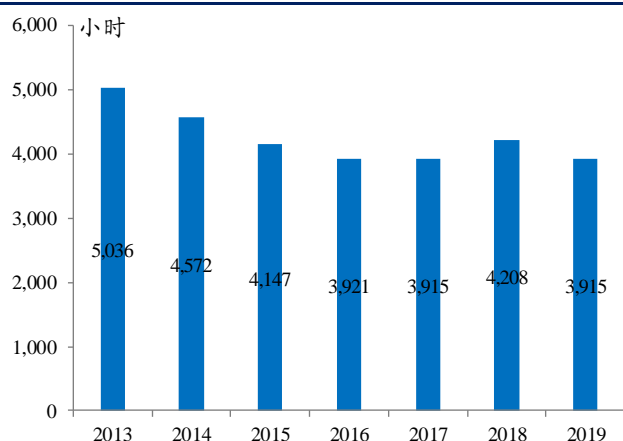
资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、公司归母净利润及同比



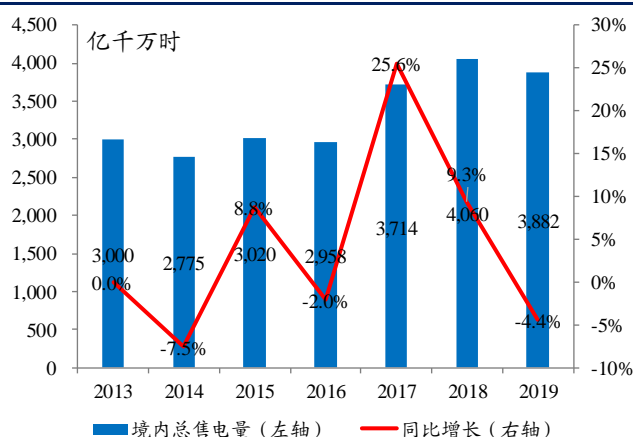
资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、公司境内机组利用小时数



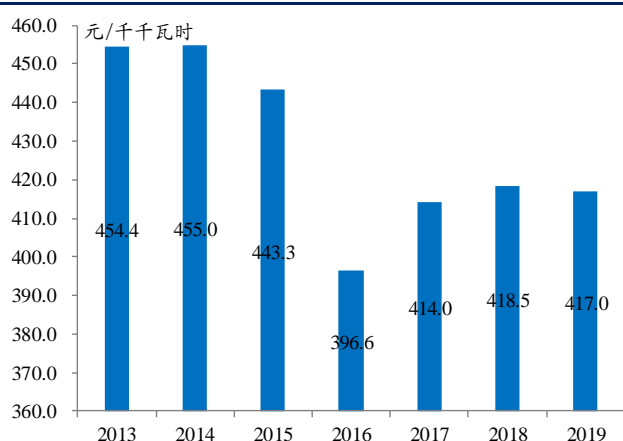
资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、公司境内总售电量及增速



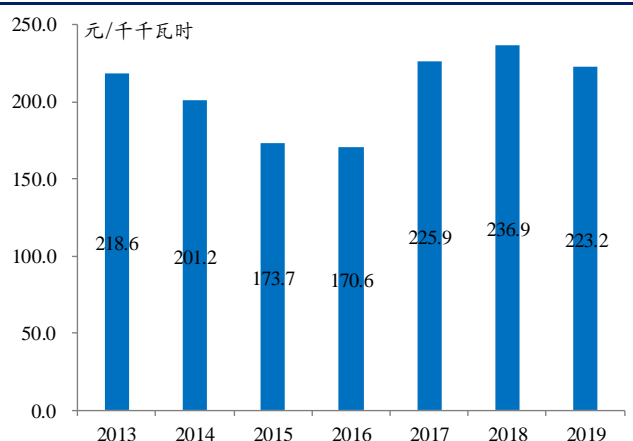
资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、公司平均上网结算电价



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

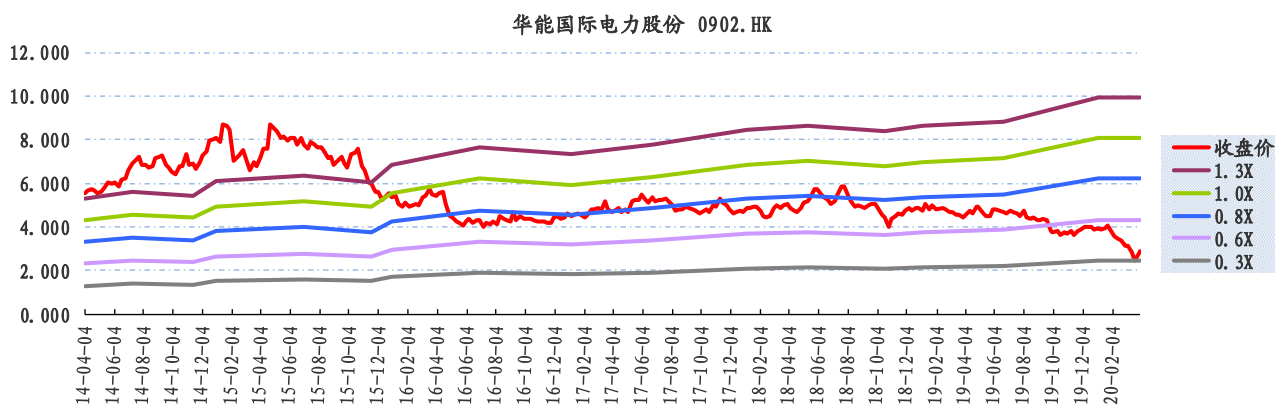
图6、公司平均单位燃料成本



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **我们的观点：**华能国际电力（902.HK）是中国最大的火力发电公司，在上市的同业中业绩对于煤炭价格下降的弹性最大。我们判断 2020 年公司将继续受益于煤炭价格回落带来的盈利改善，但目前大额资本开支下自由现金流仍然承压，当前股价对应彭博一致预期 2020PB 为 0.32 倍，建议投资者关注。
- **风险提示：**用电量增长不及预期；煤价出现超预期的上升；资产减值超预期。

图7、华能国际电力 PB-Band



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

分析师声明

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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

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。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与兴证国际金融集团有限公司、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、信源企业集团有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、云能国际股份有限公司、微盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司、盛世大联保险代理股份有限公司、兑吧集团有限公司、慕尚集团控股有限公司、Medialink Group Limited、中国船舶（香港）航运租赁有限公司、思考乐教育集团、华检医疗控股有限公司、旷世控股有限公司、尚晋（国际）控股有限公司、四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司、信基沙溪集团股份有限公司、宝龙商业管理控股有限公司、赤子城科技有限公司、汇景控股有限公司和中国恒大集团有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限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。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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。

特别声明

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。