

個股分析

華潤電力 (836 HK)

內地煤價旺季不旺 潤電表現可看俏

中美兩國元首將於 11 月底會面，屆時會否有好消息，現時仍難以估計。不過，近日外圍持續反覆，投資者在配置上，宜選取一些防守能力較高的股份。近月內地煤產量提高，煤價在冬季補充庫存期間表現疲弱，多隻中資電力股借勢回勇；加上該批股份具低成本優勢，息率亦具吸引力，實屬避險之選。

處於行業龍頭的華潤電力(836)，主要從事燃煤發電業務，近年亦積極發展可再生能源，是不俗的選擇。截至 6 月底止，該股上半年純利按年增長 59.6%至 29.59 億港元，營業額上升 15.3%至 393.08 億港元，其中火電收入增加 10.6%至 310.02 億港元，是其主要收入來源，佔整體收入約 78.8%；可再生能源收入顯著上升 47.9%至 53.55 億港元，佔整體收入約 13.5%。

上半年總運營權益裝機容量為 36,917 兆瓦，其中燃煤發電廠容量為 29,815 兆瓦，佔比達 80.8%；風電、水電、太陽能及燃氣發電容量分別為 6,411 兆瓦、280 兆瓦、333 兆瓦及 79 兆瓦，合共佔比 19.2%。

由於附屬燃煤電廠標煤單位售價錄得上漲，導致上半年燃料成本增加 11.8%。然而，發電廠的煤炭庫存高企，加上大型煤企下調煤炭中長期協議的價格，第四季煤價料進一步受壓，有助舒緩火電企業的成本支出壓力，同時支持潤電下半年的盈利表現。

潤電近年積極加強新能源發電的發展，迎合中央的環保政策；另亦著手調整業務結構，推進公司戰略轉型。集團於 8 月將旗下煤炭資產轉讓予國源公司，買方答應償還潤電 110 億元人民幣的股東貸款。透過該筆交易，可剝離表現不佳的業務，並降低負債水平及提高現金流，可謂一舉數得。

潤電近年派息穩健，配合新能源業務盈利高增長，均屬其有利因素。現價預測市盈率 10.4 倍，預測股息率貼近 6 厘，較大部分本地公用股息率為高，估值上佔優。

根據彭博通訊綜合市場分析，預期華潤電力 2018、2019 及 2020 年每股盈利為 1.384 元、1.721 元及 2.077 港元，給予 12 個月目標價 17.0 港元，相當於今年預測市盈率 12.0 倍，評級「買入」。

買入

股價： 14.68 港元
12 個月目標價： 17.00 港元
潛在升幅： 11.7%

業務簡介

該公司主要於中國從事投資、開發、經營和管理發電廠及煤礦項目。

行業： 電力
股份代號： 836 HK
發行股數： 48.104 億股
市值： 714.83 億港元
1 個月平均成交： 1.35 億港元

52 周股價走勢： 12.20 – 16.48 港元
股息收益率： 5.9%
市盈率： 15.4 倍
市賬率： 1.0 倍
14 天 RSI： 65.8
啤打系數(beta)： 0.60

華潤電力股價走勢圖(日線)



資料來源： 彭博

	1M	3M	12M
股價表現	14.0%	3.2%	-2.4%
相對恒生指數	14.5%	10.8%	12.6%

綜合損益計算表(註：百萬港元)

	2015	2016	2017
營業額	71,436	66,213	73,312
銷售成本	-27,252	-28,323	-39,235
毛利	44,184	37,889	34,077
EBITDA	29,548	26,146	22,775
折舊及攤銷	-9,787	-9,882	-10,507
EBIT	19,761	16,264	12,268
利息收益淨額	-2,969	-3,466	-3,779
除稅前經營溢利	16,321	13,042	8,520
股東應佔溢利	10,025	7,708	4,623
每股盈利 (港元)	2.104	1.615	0.968
每股股息 (港元)	0.85	0.875	0.875

資產負債表及營運比率

	2015	2016	2017
股東權益回報率 (%)	13.1	11.2	6.1
資本運用回報率 (%)	6.8	5.2	3
總資產回報率 (%)	4.8	3.9	2.1
債項淨額/股東權益 (%)	104.8	124.6	125.8
每股資產淨值 (港元)	14.752	14.356	15.636
流動比率 (倍)	0.4	0.5	0.4
速動比率 (倍)	0.4	0.4	0.4
應收賬款周轉天數	48.4	48.1	52.7
存貨周轉天數	30.9	40.3	29.8
應付賬款周轉天數	139.6	140.8	105.9
營運資金周轉天數	-60.3	-52.4	-23.4

綜合資產負債表(註：百萬港元)

	2015	2016	2017
現金	7,997	5,439	6,272
應收賬款	9,476	8,722	10,578
存貨	2,307	3,124	3,205
投資	14,676	13,541	13,924
固定資產	142,845	138,275	152,335
無形資產	17,577	16,471	17,091
其他資產	13,208	14,539	17,568
總資產	208,086	200,111	220,972
應付賬款	10,423	10,924	11,387
短期借款	27,404	21,297	32,161
長期借款	61,114	70,167	68,762
其他負債	25,406	23,159	27,921
總負債	124,347	125,547	140,231
股東權益總額	83,739	74,565	80,742

同業比較

	華潤電力 (836)	華電國際 (1071)	中國電力 (2380)
預測市盈率 (倍)	10.37	11.97	10.80
預測市帳率 (倍)	0.90	0.63	0.51
股價/現金流	3.62	1.84	2.78
EBIT 增長率 (%)	16.18	87.27	44.72
EBITDA 增長率 (%)	12.64	30.95	27.84
純利增長率 (%)	45.71	431.73	54.30
每股盈利增長率 (%)	42.64	400.00	46.25
預測股息率 (厘)	5.99	3.24	5.29

電郵：research@masterlink-hk.com 電話：2295-2098

聲明：金融投資具一定風險，價格可升可跌，投資者需知悉並了解本公司所提供各項金融理財服務之不同投資風與限制。本刊內容謹供讀者參考，並不促使讀者作出任何投資決定。元富證券(香港)有限公司及數據提供者並不保證其內容的準確性及完整性。若閣下因為本刊內容而作出任何投資決定而導致任何損失，元富證券(香港)有限公司及數據提供者並不負任何法律責任。