

個股分析

華電國際 (1071 HK)

受惠煤價低企 華電國際前景俏

華電國際(1071)主要在內地從事發電、供熱、煤炭銷售及其他相關業務，亦為內地領先的發電企業，裝機容量規模龐大。截至 6 月底止，擁有 57 家已投入運行的控股發電廠，總裝機容量為 4.9 萬兆瓦，其中燃煤發電裝機容量為 3.9 萬兆瓦，燃氣發電裝機容量為 4427 兆瓦，水電、風電及太陽能發電等可再生能源的發電裝機容量為 5858 兆瓦。

電力股已公布第三季發電量，部分增長強勁並符合市場預期，其中華電國際累計第三季發電量按年增長 8.8%至 1.55 億兆瓦時，上網電量則增 8.6%至 1.44 億兆瓦時。第三季增速較上半年高，主因服務區域電力需求持續旺盛、發電機組利用小時數增加，以及新投產機組的電量貢獻提升。

業績方面，截至 9 月底止，華電國際首三季淨利潤為 15.26 億元人民幣，數字較上半年有所擴大，而去年同期則虧損 2.37 億元人民幣。同期營業額上升 10.7%至 643.14 億元人民幣，主因期內發電業務收入增加。惟季績未有詳細交代各業務表現，只能從中期業績中察看。

集團上半年營業額增長 13.2%至 412.42 億元人民幣，其中售電收入增加 12.1%至 315.35 億元人民幣，為主要收入來源，售熱收入增長 25.2%至 28.11 億元人民幣，售煤收入亦增 14.2%至 68.95 億元人民幣。上半年發電機組平均利用小時為 1947，其中燃煤發電機組平均利用小時為 2208；供電煤耗每千瓦時 297.5 克，顯著低於全國平均水平。

煤炭是火電行業的核心成本，屬電廠盈利高低的決定性因素，煤價愈跌，電企盈利愈升。國內煤炭產能上升，但經濟環境卻受累內部因素與中美貿易戰，煤炭需求增速進一步放緩。目前沿海電廠日耗煤水平回歸至平均值，電廠煤炭庫存更突破歷史新高，預期電煤價格仍有下行空間。儘管內地近日出現寒流，但未能刺激供暖需求，現貨煤價格依然疲弱，減低燃煤電廠的業務成本。

華電國際對每單位燃油成本下跌的淨利影響敏感度高，故最能受惠成本下跌。隨著電煤價格回歸至合理區間，集團毛利表現有所改善，對全年業績有正面作用。

根據彭博通訊綜合市場分析，預期華電國際 2018、2019 及 2020 年每股盈利為 0.211 元、0.309 元及 0.392 元人民幣，給予 12 個月目標價 4.0 港元，相當於今年預測市盈率 15.2 倍，評級「買入」。

買入

股價： 3.46 港元
12 個月目標價： 4.00 港元
潛在升幅： 15.6%

業務簡介

該公司主要在中國從事發電、供熱、煤炭銷售及其他相關業務。

行業： 電力
股份代號： 1071 HK
發行股數： 17.172 億股
市值： 58.39 億港元
1 個月平均成交： 4090 萬港元

52 周股價走勢： 2.55 – 3.90 港元
股息收益率： 0.6%
市盈率： 64.2 倍
市賬率： 0.7 倍
14 天 RSI： 56.5
啤打系數(beta)： 0.8

華電國際股價走勢圖(日線)



資料來源: 彭博

| | 1M | 3M | 12M |
|--------|------|-------|-------|
| 股價表現 | 3.0% | 19.3% | 19.3% |
| 相對恒生指數 | 0.2% | 21.5% | 31.4% |

綜合損益計算表(註：百萬元人民幣)

| | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 營業額 | 66,789 | 62,837 | 78,464 |
| 銷售成本 | -27,514 | -30,829 | -52,796 |
| 毛利 | 39,275 | 32,008 | 25,668 |
| EBITDA | 27,592 | 21,386 | 16,120 |
| 折舊及攤銷 | -9,229 | -10,712 | -10,465 |
| EBIT | 18,363 | 10,674 | 5,654 |
| 利息收益淨額 | -5,744 | -4,893 | -5,029 |
| 除稅前經營溢利 | 12,937 | 5,973 | 1,153 |
| 股東應佔溢利 | 7,329 | 3,128 | 436 |
| 每股盈利 (港元) | 0.958 | 0.354 | 0.053 |
| 每股股息 (港元) | 0.355 | 0.156 | 0.022 |

資產負債表及營運比率

| | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------|--------|--------|-------|
| 股東權益回報率 (%) | 16.8 | 7.1 | 1 |
| 資本運用回報率 (%) | 5.1 | 2.3 | 0.3 |
| 總資產回報率 (%) | 3.5 | 1.5 | 0.2 |
| 債項淨額/股東權益 (%) | 244.2 | 251.9 | 278.8 |
| 每股資產淨值 (港元) | 5.289 | 4.963 | 5.222 |
| 流動比率 (倍) | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| 速動比率 (倍) | 0.3 | 0.2 | 0.3 |
| 應收賬款周轉天數 | 51.3 | 42.1 | 48.9 |
| 存貨周轉天數 | 27.2 | 32.4 | 19.9 |
| 應付賬款周轉天數 | 217.9 | 246.2 | 124.7 |
| 營運資金周轉天數 | -139.4 | -171.7 | -56 |

綜合資產負債表(註：百萬元人民幣)

| | 2015 | 2016 | 2017 |
|--------|---------|---------|---------|
| 現金 | 9,585 | 6,464 | 7,482 |
| 應收賬款 | 9,380 | 7,255 | 10,511 |
| 存貨 | 2,053 | 2,737 | 2,871 |
| 投資 | 10,261 | 9,693 | 11,079 |
| 固定資產 | 163,044 | 168,917 | 169,343 |
| 無形資產 | 7,641 | 7,548 | 7,373 |
| 其他資產 | 8,013 | 10,462 | 10,318 |
| 總資產 | 209,976 | 213,076 | 218,978 |
| 應付賬款 | 16,425 | 20,796 | 18,043 |
| 短期借款 | 39,967 | 45,246 | 54,408 |
| 長期借款 | 76,340 | 71,661 | 72,698 |
| 其他負債 | 19,181 | 17,001 | 16,627 |
| 總負債 | 151,914 | 154,705 | 161,776 |
| 股東權益總額 | 58,062 | 58,371 | 57,202 |

同業比較

| | 華電國際 (1071) | 華潤電力 (836) | 中國電力 (2380) |
|----------------|----------------|---------------|----------------|
| 預測市盈率 (倍) | 13.23 | 10.37 | 10.80 |
| 預測市帳率 (倍) | 0.68 | 0.90 | 0.51 |
| 股價/現金流 | 1.96 | 3.62 | 2.78 |
| EBIT 增長率 (%) | 77.19 | 16.18 | 44.72 |
| EBITDA 增長率 (%) | 28.72 | 12.64 | 27.84 |
| 純利增長率 (%) | 426.97 | 45.71 | 54.30 |
| 每股盈利增長率 (%) | 380.11 | 42.64 | 46.25 |
| 預測股息率 (厘) | 2.91 | 5.99 | 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。本刊物內容謹供讀者參考，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。若閣下因為本刊物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。