

华电国际（600027）

拟进行火电资产注入，增厚资产、利润、EPS 买入（维持）

2024年07月22日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书：S0600520070005
tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	107059	117176	119204	122450	126925
同比（%）	2.34	9.45	1.73	2.72	3.65
归母净利润（百万元）	116.28	4,522.13	6,439.62	7,316.88	8,252.90
同比（%）	102.33	3,789.00	42.40	13.62	12.79
EPS-最新摊薄（元/股）	0.01	0.44	0.63	0.72	0.81
P/E（现价&最新摊薄）	534.77	13.75	9.66	8.50	7.53

投资要点

- 事件：**公司发布《关于筹划发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的停牌公告》，公司拟通过发行股票和支付现金方式购买华电集团持有的华电江苏能源有限公司 80%股权，福建华电福瑞能源发展有限公司持有上海华电福新能源有限公司 51%股权、上海华电闵行能源有限公司 100%股权、广州大学城华电新能源有限公司 55%股权、华电福新广州能源有限公司 55%股权、华电福新江门能源有限公司 70%股权、华电福新清远能源有限公司 100%股权，以及中国华电集团发电运营有限公司持有的中国华电集团贵港发电有限公司 100%股权等（以下简称“标的资产股权”），并募集配套资金。
- 拟进行火电资产注入，增厚资产、利润规模：**华电集团规划大规模的气电、煤电资产注入上市公司，注入资产集中在华南、江苏、上海地区。本次资产注入是华电集团对上市公司支持的重要举措，我们预计此次沿海城市的火电资产注入将进一步丰厚公司资产、利润和 EPS，未来集团资产的整合有望进一步加速。
- 5月以来我国来水丰裕水电大发挤压火电发电量情况：**5月水电发电量+38.6%，火电、核电同比 4.3%、-2.4%。5月规上工业火电同比下降 4.3%，4月为增长 1.3%；5月规上工业水电增长 38.6%，增速比4月份加快 17.6个百分点；规上工业核电下降 2.4%，4月为增长 5.9%；5月规上工业风电下降 3.3%，降幅比4月收窄 5.1个百分点；5月规上工业太阳能发电增长 29.1%，5月增速比4月加快 7.7个百分点。
- 2024下半年关注拉尼娜气候+全球维度 AI 算力、电动车对用电量需求的拉动。**4月以来受到拉尼娜气候影响下我国气候呈现南涝北旱的特征，同时水电大发挤压了夏季火电的发力能力，我们预计今年夏天电力供需不会出现大缺口，继续关注冬天拉尼娜气候影响下对冬季火电发电量的增量拉动。关注全球维度 AI 算力、电动车对用电需求的增量拉动情况，我们预计 2024 年算力贡献全社会用电量的 1-2%，电动车贡献全社会用电量 1%。2024 年 6 月全社会实现用电量 8205 亿千瓦时，同比增长 5.8%，1~6 月，全社会用电量累计 46575 亿千瓦时，同比增长 8.1%。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到资产重组尚未落地，我们暂时不调整盈利预测，维持预计 2024-2026 年公司归母净利润 64.40 亿元、73.17 亿元、82.53 亿元，同比增长 42.40%、13.62%、12.79%，对应 PE 为 10、9、8 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**并购进度不及预期的风险，电力需求超预期下降的风险，减值风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.08
一年最低/最高价	4.61/7.67
市净率(倍)	1.52
流通 A 股市值(百万元)	51,742.79
总市值(百万元)	62,183.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.00
资产负债率(% LF)	60.38
总股本(百万股)	10,227.56
流通 A 股(百万股)	8,510.33

相关研究

- 《华电国际(600027)：2024 年一季报点评：业绩超预期，全社会用电量超预期+煤炭下行推荐火电板块》
2024-04-28
- 《华电国际(600027)：2023 年年报点评：分红率 44%，预计火电行业盈利进一步修复》
2024-03-29

华电国际三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	28,582	29,272	28,420	26,751	营业总收入	117,176	119,204	122,450	126,925
货币资金及交易性金融资产	5,455	5,562	4,371	1,880	营业成本(含金融类)	109,646	108,303	109,704	113,061
经营性应收款项	15,733	16,590	16,763	17,435	税金及附加	983	1,240	1,286	1,328
存货	4,501	4,297	4,403	4,520	销售费用	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,668	2,129	2,199	2,275
其他流动资产	2,893	2,822	2,884	2,916	研发费用	0	2	2	3
非流动资产	194,455	204,536	214,954	228,750	财务费用	3,604	3,454	3,453	3,459
长期股权投资	43,791	46,051	48,110	50,403	加:其他收益	871	977	987	1,029
固定资产及使用权资产	131,738	145,500	157,757	170,287	投资净收益	3,776	6,592	6,485	6,821
在建工程	7,353	3,747	1,223	1,556	公允价值变动	(19)	0	0	0
无形资产	7,273	5,024	3,767	2,513	减值损失	(305)	(917)	(1,046)	(836)
商誉	374	304	204	114	资产处置收益	105	233	229	241
长期待摊费用	522	522	522	522	营业利润	5,703	10,961	12,461	14,053
其他非流动资产	3,404	3,389	3,371	3,354	营业外净收支	107	0	0	0
资产总计	223,036	233,807	243,374	255,500	利润总额	5,810	10,961	12,461	14,053
流动负债	63,197	65,151	64,688	65,506	减:所得税	1,002	2,144	2,432	2,745
短期借款及一年内到期的非流动负债	46,152	46,152	46,152	46,152	净利润	4,808	8,817	10,029	11,308
经营性应付款项	11,297	13,066	12,591	13,197	减:少数股东损益	286	2,378	2,712	3,055
合同负债	2,158	2,108	2,143	2,206	归属母公司净利润	4,522	6,440	7,317	8,253
其他流动负债	3,590	3,825	3,802	3,950	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.63	0.72	0.81
非流动负债	76,460	76,460	76,460	76,460	EBIT	5,958	7,530	9,260	10,258
长期借款	61,601	61,601	61,601	61,601	EBITDA	16,371	9,792	11,953	12,818
应付债券	9,794	9,794	9,794	9,794	毛利率(%)	6.43	9.14	10.41	10.92
租赁负债	47	47	47	47	归母净利率(%)	3.86	5.40	5.98	6.50
其他非流动负债	5,018	5,018	5,018	5,018	收入增长率(%)	9.45	1.73	2.72	3.65
负债合计	139,657	141,610	141,148	141,966	归母净利润增长率(%)	3,789.00	42.40	13.62	12.79
归属母公司股东权益	69,756	76,196	83,513	91,766					
少数股东权益	13,624	16,001	18,713	21,769					
所有者权益合计	83,380	92,197	102,226	113,534					
负债和股东权益	223,036	233,807	243,374	255,500					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	13,252	10,023	9,734	11,120	每股净资产(元)	3.82	4.45	5.17	5.97
投资活动现金流	(9,292)	(6,435)	(7,444)	(10,130)	最新发行在外股份(百万股)	10,228	10,228	10,228	10,228
筹资活动现金流	(4,697)	(3,481)	(3,481)	(3,481)	ROIC(%)	2.49	2.95	3.47	3.66
现金净增加额	(737)	107	(1,191)	(2,491)	ROE-摊薄(%)	6.48	8.45	8.76	8.99
折旧和摊销	10,413	2,262	2,693	2,560	资产负债率(%)	62.62	60.57	58.00	55.56
资本开支	(10,354)	(9,965)	(10,968)	(13,957)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.75	9.66	8.50	7.53
营运资本变动	(2,485)	1,371	(802)	(4)	P/B(现价)	1.59	1.37	1.18	1.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>