

公司点评
华能国际 (600011)
公用事业 | 电力
煤价拖累业绩，新能源值得期待

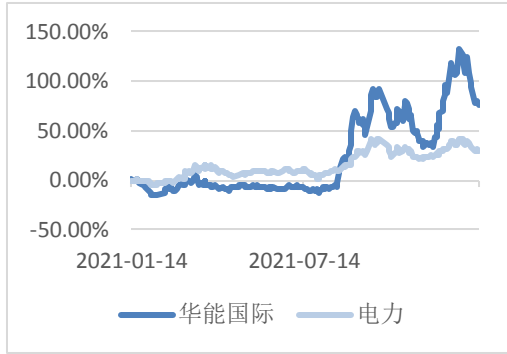
2022年01月17日

评级 推荐

评级变动 首次

合理区间 8.82-10.71元
交易数据

当前价格 (元)	7.42
52周价格区间 (元)	3.58-10.5
总市值 (百万)	101100.00
流通市值 (百万)	84800.00
总股本 (万股)	1569809.34
流通股 (万股)	1099770.99

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
华能国际	-17.28%	8.96%	73.74%
电力(申万)	-8.14%	0.34%	28.91%

杨甫

 执业证书编号: S0530517110001
 yangfu@hncasing.com

袁玮志

yuanweizhi@hncasing.com

分析师

0731-84403345

研究助理

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万)	173484.80	169439.19	189932.94	215654.43	225177.78
净利润 (百万)	1686.46	4564.99	-2472.48	9859.99	12740.66
每股收益 (元)	0.107	0.291	-0.158	0.628	0.812
每股净资产 (元)	6.278	7.752	7.595	7.710	7.858
P/E	72.51	26.79	-49.46	12.40	9.60
P/B	1.24	1.00	1.03	1.01	0.99

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

➤ **事件。**公司公布 2021 年全年售电量完成情况, 2021 年全年公司中国境内各运行电厂按合并报表口径累计完成售电量 4,301.65 亿千瓦时, 同比增长 13.23%; 2021 年全年公司中国境内各运行电厂平均上网结算电价为 431.88 元/兆瓦时, 同比上升 4.41%。2021 年全年, 公司市场化交易电量比例为 61.63%, 比去年同期增长 3.3 个百分点。

➤ **供需两端改善, 带动公司售电量同比提升。**公司电量上升的主要原因是: 1) 需求端旺盛。2021 年全社会用电量保持高位运行, 拉动发电侧电量同比大幅上升, 其中公司在重庆、广东、浙江、上海、福建、湖南、江苏、甘肃、湖北的电厂发电量同比增长较多。2) 供给端水电偏枯, 客观上让出部分发电空间给火电。受水电出力不及预期影响, 公司装机容量占比较大的火电发电量保持高速增长。同时, 迎峰度冬期间公司火电负荷高位运行, 进一步促进了发电量的增长。3) 公司持续推进绿色低碳转型, 新能源发电量同比快速增长。

➤ **2021 年风光累计装机超 13GW, 2022-2025 年 CAGR 维持在 42% 以上。**根据公司披露的 2021 年单季度新投产机组情况测算, 2021 年公司新增火电 2GW、风电 2.4GW、光伏 0.8GW、生物质 0.03GW, 截至到 2021 年年底公司风光装机合计 13.61GW, 公司此前披露 2025 年风光装机需要达到 55GW, 据此测算 2022-2025 年公司新能源装机 CAGR 将维持在 42% 以上, 平均每年 10GW 以上。

➤ **投资建议。**假设 2022 年公司风电新增 5GW 到 15.3GW, 光伏新增 6GW 到 9.31GW, 风光以外的装机保持不变, 预计公司 2021/2022/2023 年实现营收 1899.33/2156.54/2251.78 亿元, 归母净利润 -24.72/98.6/127.41 亿元, eps=-0.16/0.63/0.81 元, 对应 PE 分别为 -49.46/12.4/9.6 倍。考虑到 2022 年高煤价将得到缓解、风机价格下降、光伏组件价格下降和电力市场化交易价格上浮等利好因素, 且公司新能源规划较大、增速较快, 未来业绩贡献主要依靠风光等新能源, 给予公司 2022 年 14-17 倍 PE, 合理价格区间为 8.82-10.71 元, 首次覆盖给予公司“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 煤价上涨风险, 用电量不及预期, 市场化交易电价风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438