

买入（维持）

Q4 亏损同比明显收窄，盈利能力有所改善

华能国际（600011）2022 年年报点评

2023 年 3 月 30 日

投资要点：

分析师：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340522050001

电话：0769-22119416

邮箱：

liuxingwen@dgzq.com.cn

研究助理：苏治彬

SAC 执业证书编号：

S0340121070105

电话：0769-22110925

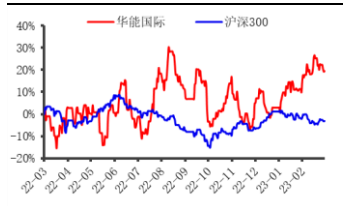
邮箱：

suzhibin@dgzq.com.cn

主要数据 2023 年 3 月 29 日

收盘价(元)	8.49
总市值(百亿元)	13.33
总股本(亿股)	156.98
流通股本(亿股)	109.98
ROE(TTM)	-15.90%
12 月最高价(元)	9.45
12 月最低价(元)	5.84

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

事件：近日公司披露2022年年报。2022年公司实现营收2467.25亿元，同比增长20.31%；实现归母净利润-73.87亿元，亏损收窄。

点评：

■ **Q4 亏损同比明显收窄。**2022 年，由于平均上网结算电价同比上升（+18.04%）、清洁能源发电机组建成投产等，公司实现营收增长。由于 2022 年煤价仍居高位，且公司煤机装机比例较高，2022 年公司总体亏损，但亏损有所收窄（2021 年为-102.64 亿元）。2022Q4，公司实现营收 627.72 亿元，同比增长 5.32%；实现归母净利润-34.45 亿元（2021Q4 为-110.47 亿元），亏损同比明显收窄。

■ **Q4 盈利能力有所改善，费用管控水平有所提升。**2022 年，公司毛利率为 3.04%（2021 年为-0.23%），毛利率由负转正；净利率为-4.09%，同比提升 1.98 个百分点。2022Q4，公司毛利率为 4.53%（2021Q4 为-19.99%），毛利率由负转正；净利率为-7.33%，同比提升 15.33 个百分点，综合来看 Q4 公司盈利能力有所改善。费用方面，Q4 公司财务费用率为 3.54%，同比减少 0.38 个百分点；管理费用率为 3.04%，同比减少 0.05 个百分点；研发费用率为 1.49%，同比减少 0.23 个百分点；销售费用率为 0.02%，同比减少 0.04 个百分点。总体来看，Q4 公司期间费用率为 8.09%，同比减少 0.70 个百分点，费用管控水平有所提升。

■ **煤价的逐步回落有助于公司业绩改善。**近年来，国家一系列保供稳价政策落地，如通过扩大长协覆盖面及加强煤炭中长期合同执行情况的监督、检查，预计将促进煤炭价格逐步回落至 303 号文规定的合理区间。截至 2022 年末，公司可控发电装机容量为 127228 兆瓦，其中燃煤发电机组装机容量占比达 73.93%，燃煤机组占比较高。随着煤价的逐步回落，公司的成本压力将进一步缓解，有助于公司业绩改善。

■ **公司通过科技创新持续提升技术实力。**公司创新举措包括，（1）“液态排渣锅炉全烧高碱煤技术”成果达到国际领先水平；（2）完成 700℃ 高温材料、燃机自主化项目的主要研发任务，取得十余项技术突破；（3）深度调峰过程节能技术已完成试验，开始工程示范。通过不断创新，2022 年公司共有 264 件发明专利、4357 件实用新型专利和 113 件国际专利获得授权，技术实力持续提升。

■ **投资建议：**预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.50 元、0.69 元、0.88 元，对应 PE 分别为 17 倍、12 倍、10 倍，维持对公司“买入”评级。

■ **风险提示：**政策推进不及预期；经济发展不及预期；上网电价波动风险；动力煤价格波动风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	246725	256237	262643	269210
营业总成本	257575	243221	244442	245573
营业成本	239221	224464	225217	225867
营业税金及附加	1442	1486	1523	1561
销售费用	180	205	210	215
管理费用	5637	5663	5804	5950
财务费用	9487	9737	9980	10230
研发费用	1608	1666	1707	1750
其他经营收益	439	231	161	89
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1077	1000	1000	1000
其他收益	1966	2000	2000	2000
营业利润	(10411)	13248	18362	23725
加 营业外收入	952	800	800	800
减 营业外支出	244	300	300	300
利润总额	(9703)	13748	18862	24225
减 所得税	382	3025	4150	5330
净利润	(10085)	10724	14712	18896
减 少数股东损益	(2698)	2869	3936	5055
归母公司所有者的净利润	(7387)	7855	10777	13841
基本每股收益（元）	(0.47)	0.50	0.69	0.88

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn