

天风证券股份有限公司郭丽丽近期对华电国际进行研究并发布了研究报告《发电业务盈利能力修复，投资收益业绩贡献显著》，本报告对华电国际给出买入评级，当前股价为5.59元。

华电国际(600027)

事件：

公司发布2022年年报，2022年公司实现营业收入约1070.59亿元，同比增加2.34%；实现归母净利润约9981万元。

点评：

22年底公司在运装机合计55GW，已获核准及在建机组约8GW

2022年公司投产煤机1340兆瓦、水电56兆瓦、自用光伏5.69兆瓦。截至22年底，公司控股在运装机共计55GW，其中煤机44GW，燃机8.6GW，水电2.5GW。截至目前，公司共有已核准及在建机组8.2GW，包含煤机5.8GW、燃机2.1GW、抽蓄0.3GW。2022年，公司支出约94.44亿元用于基建工程投资，约41.79亿元用于一般技改、环保技改和小型基建投资，机组质量有望进一步提升。

发电毛利率同比提高8pct，火电盈利能力有望进一步修复

收入端：量上，公司2022年完成发电量2209.32亿千瓦时，同比增长约0.54%；价上，煤机电价高比例上浮。公司收入同比微增2%。成本端：煤炭、天然气价格上涨带动燃料成本同比增长9%。综合来看，公司发电业务盈利能力有所修复，2022年公司发电毛利率同比提高8pct至2.32%。目前煤价仍在持续下行，火电盈利能力有望进一步修复。

参股新能源、煤炭增厚业绩，22年投资收益达48亿元

公司参股新能源和煤炭企业增厚收益，2022年投资收益48亿元，其中华电新能源确认的投资收益26亿元，华电煤业和银星煤业合计11亿元。减值方面，考虑存货跌价准备、信用减值准备转回，22年计提减值准备影响利润总额减少10.6亿元，归母净利润减少9.17亿元。基本面向好，叠加参股增厚收益、减值影响下，2022年公司归母净利润为1亿元，同比由亏转盈。

投资建议：

考虑到公司2022年业绩以及煤价和电价的变动情况，微下调2023-2024年盈利预测，并新增2025年盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润为54、69、80亿元（2023-2024年前值为59、71亿元），对应PE10、8、7倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济大幅下行的风险、煤炭价格大幅上升、电价下调的风险、下游需求低于预期、行业竞争过于激烈的风险、项目建设进度不及预期等

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中金公司刘佳妮研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值为46.86%，其预测2023年度归属净利润为盈利35.8亿，根据现价换算的预测PE为15.53。

最新盈利预测明细如下：