

公司快评

电力行业

电力生产

国投电力 (600886)
中性

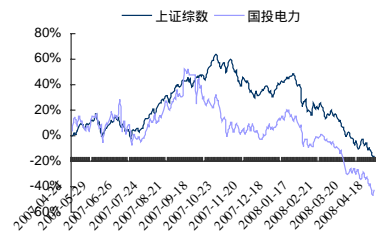
(维持评级)

2008年4月22日

季报业绩点评
电力行业资深分析师：徐颖真

电话：021-68864007

Email：xuyz@guosen.com.cn

近一年收益率比较


资料来源：国信证券经济研究所

市场与公司重要数据：(4月21日)

上证综指	3117
52 周日均换手	3.86%
52 周价格波动	7.65-21.80
总股本 (百万股)	1050
流通股 (百万股)	681
息率	1%

相关研究报告：

《国电电力 06 年报点评》07.03.23
 《国投电力中报点评》07.08.29
 《国投电力三季报点评》07.10.29
 《国投电力 07 年年报点评》08.02.28

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

业绩大幅下降具有行业普遍性

● 收入微涨、利润大幅下降

2008 年第一季度，公司收入增长 5%但归属于母公司股东的净利润下降 52%。EPS 为 0.07 元。公司的业绩大幅下降是行业的普遍情况，也在市场的预期之内

● 利用小时反弹，发电量上升

2008 年第一季度，公司控股及参股各发电企业累计完成发电量 97.43 亿千瓦时，上网电量 91.94 亿千瓦时，与去年同期相比分别增长了 8.03%和 7.66%。除云南曲靖受电力市场及煤炭的影响，机组利用小时同比下降幅度较大外其余靖远二公司、厦门华夏、徐州华润、淮北国安电力机组利用小时均同比增加。甘肃小三峡机组利用小时与去年同比基本持平。整体而言利用小时反弹确立

● 煤价压力下利润率骤降

毛利率下降到 15.75%，是公司历史上最低水平，同比下降 10 个百分点，环比也下降近 8 个百分点。测算首季度燃煤的涨幅在 15%以上，预计燃煤上涨的状况在 08 年全年都难有改观。

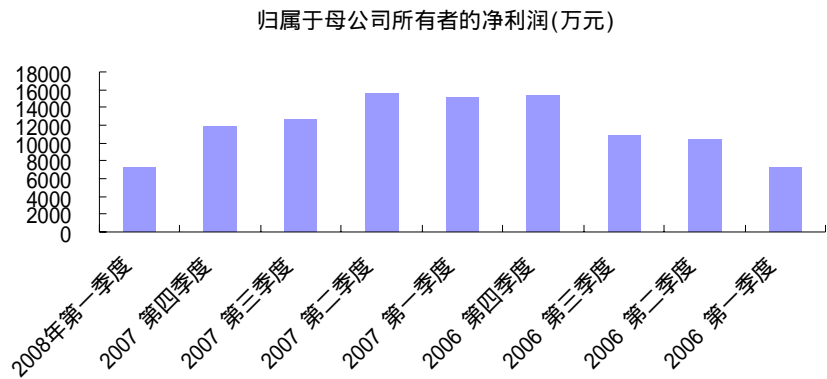
● 投资机会取决于电价上涨时间与幅度

在煤价持续上涨而电价难以联动的背景下火电行业整体缺乏投资机会，虽然前期跌幅巨大但预计后市仍将难以跑赢市场，我们维持对公司 08、09 年的业绩预测 0.41 和 0.46 元（假设 08 年下半年平均电价上涨 8%），维持公司评级“中性”。

表 1：公司下属电厂逐季发电量

	06Q1	06Q2	06Q3	06Q4	07Q1	07Q2	07Q3	07Q4	08Q1
甘肃小三峡	4.76	9.14	7.96	6.26	4.13	7.56	9.09	7.28	4.22
靖远第二	9.97	5.44	9.1	14.65	19.77	15.72	12.3	19.79	23.1
徐州华润	13.98	15.28	18.88	16.81	16.37	15.29	16.8	16.11	17.87
国投曲靖	17.59	20.79	18.97	19.91	15.77	19.38	9.41	10.75	12.82
厦门华夏				16.46	15.61	14.22	19.11	20.06	17.65
淮北国安				6.65	7.97	7.94	9.94	7.17	10.71
北部湾				12.3	10.57	10.35	5.21	11.76	11.06
合计				93.04	90.19	90.46	81.86	92.92	97.43

资料来源：国信证券经济研究所

图 1：公司季度利润比较


资料来源：国信证券经济研究所

表 1：公司季度利润表项目比较

	2008 年第一季度	2007 第四季度	2007 第三季度	2007 第二季度	2007 第一季度
一、营业总收入(万元)	178855.51	176703.25	145624.85	172030.15	170540.36
二、营业总成本(万元)	171706.54	157856.47	129868.74	145741.78	141950.41
营业成本(万元)	150691.82	135219.39	109948.08	126229.46	123965.33
税金及附加(万元)	581.70	607.75	537.28	551.75	400.21
销售费用(万元)	653.62	220.31	220.36	236.20	267.51
管理费用(万元)	5039.64	6066.04	4058.01	4053.35	4007.17
财务费用(万元)	14741.88	16814.80	15105.02	14671.01	13310.20
资产减值损失(万元)	-2.13	-1071.82	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益(万元)	4517.49	4406.07	4821.37	3496.20	3122.40
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(万元)	4517.49	3358.37	4821.37	3496.20	3122.40
四、营业利润(万元)	11666.46	23252.86	20577.48	29784.58	31712.35
加：营业外收入(万元)	225.11	1133.07	34.47	52.19	716.48
减：营业外支出(万元)	150.00	1241.65	23.92	49.00	8.04
其中：非流动资产处置净损失(万元)	0.00	1189.55	0.00	0.00	3.04
五、利润总额(万元)	11741.57	23144.28	20588.03	29787.76	32420.79
减：所得税(万元)	1798.71	5752.65	2703.42	1872.34	3657.01
六、净利润(万元)	9942.86	17391.63	17884.60	27915.42	28763.78
减：少数股东损益(万元)	2611.03	5597.25	5209.58	12298.87	13607.61
归属于母公司所有者的净利润(万元)	7331.83	11794.38	12675.02	15616.55	15156.17
毛利率	15.75%	23.48%	24.50%	26.62%	27.31%
销售费用率	0.37%	0.12%	0.15%	0.14%	0.16%
管理费用率	2.82%	3.43%	2.79%	2.36%	2.35%
财务费用率	8.24%	9.52%	10.37%	8.53%	7.80%
销售净利率	5.56%	9.84%	12.28%	16.23%	16.87%

资料来源：国信证券经济研究所

国信证券投资评级：		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责条款：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。