

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

公司点评

国电电力 (600795)

推荐 (维持)

发电量同比下滑 1.06%

2009 年 01 月 08 日	王 凡 电力行业研究员	86-755-22624183	wangfan@pasc.com.cn
	杨 刚 品质主管	86-755-22622589	yanggang@pasc.com.cn

事 项

截至 2008 年 12 月 31 日，公司全资及控股各运行发电企业 2008 年度累计完成发电量 604.29 亿千瓦时，上网电量完成 561.39 亿千瓦时，较上年同期分别下降了 1.06% 和 1.84%。

主要观点

- 公司发电量同比下滑主要是因为机组所在区域需求大幅下降。公司机组主要分布在宁夏、山西、云南、辽宁和河北等重工业地区。2008 年受需求萎缩和前期产能扩张影响，重工业增加值增速迅速回落，相应用电量增速亦大幅降至 4.24%。2008 年前 11 个月，山西和宁夏用电增速分别同比下滑 18.9 和 14.6 个百分点，幅度居全国第 2 和第 3 位。
- 2008 年公司加权平均装机容量大约增长 14% 左右。剔除装机增长因素后，公司发电量同比下滑 12% 左右，这意味着公司机组的平均利用率同比下滑 12%。而 2008 年全国火电利用小时平均下滑了 8% 左右。
- 分电厂考察火电机组的利用率下降情况。我们采取剔除装机增长因素后的发电量增速来代表机组利用率。山西、云南和宁夏等 3 省火电厂的机组利用率下滑幅度巨大，增速分别为 -31%、-26% 和 -20%。辽宁火电机组利用率下滑幅度相对较小，小于 5%。
- 地区来水差异导致水电厂电量增速分化。2008 年前 11 个月，受辽宁地区江河来水偏少影响，公司当地水电机组的发电量下滑幅度超过 10%。而四川大渡河水电公司的发电量则同比增长 15% 左右。

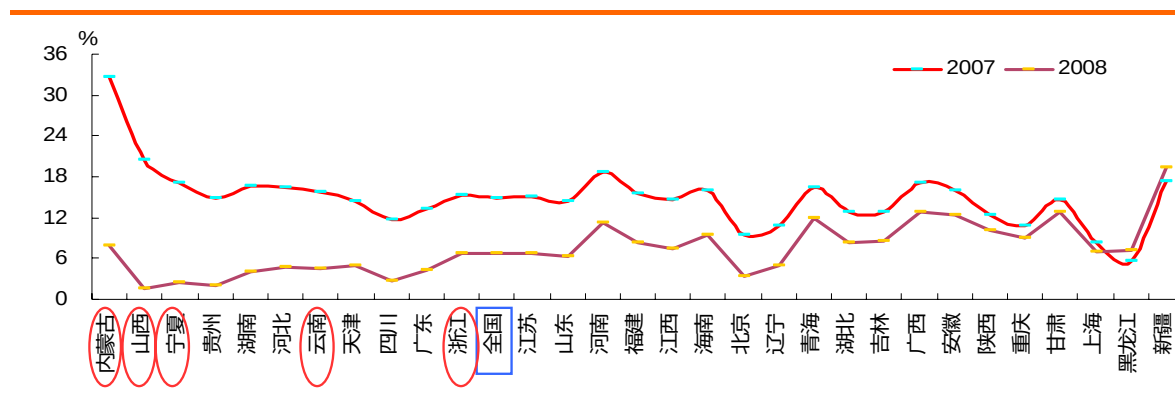
我们暂维持公司 08 年和 09 年的 EPS 预测分别为 0.02 元和 0.29 元，对应 09 年 PE 为 20 倍左右。公司目前估值在行业中属偏高水平，但考虑到电源均衡结构赋予公司的稳健性，以及较为强烈的资产注入预期，我们仍维持“推荐”评级。

图表 1 公司属下各电厂发电量及同比变动情况

所在省	电厂名称	发电量（亿千瓦时）			上网电量（亿千瓦时）		
		本期	去年同期	增幅	本期	去年同期	增幅
河北	国电电力邯郸热电厂	10.06	11.46	12.26%	9.05	10.41	-13.04%
河北	河北邯郸热电股份有限公司	23.06	24.56	-6.11%	20.74	22.37	-7.28%
辽宁	国电电力朝阳发电厂	24.7	25.82	-4.32%	22.6	23.65	-4.47%
辽宁	国电电力大连开发区热电厂	9.35	9.64	-3.02%	8.47	8.8	-3.74%
辽宁	国电电力大连庄河发电有限公司	64.54	21.07	—	60.42	19.82	—
内蒙古	国电内蒙古东胜热电有限公司	23.13	—	—	19.61	—	—
宁夏	国电石嘴山第一发电有限公司	40.96	42.23	-3.01%	36.95	38.54	-4.13%
宁夏	国电石嘴山发电有限责任公司	74.88	93.81	-20.18%	69.24	87.17	-20.57%
山西	国电电力大同第二发电厂	68.97	79.64	-13.4%	63.37	74.25	-14.65%
山西	国电电力大同发电有限责任公司	50.65	73.52	-31.11%	46.05	67.37	-31.64%
云南	国电宣威发电有限责任公司	65.02	87.51	-25.7%	61.11	82.89	-26.27%
浙江	国电浙江北仑第一发电有限公司	72.24	73.41	-1.6%	68.32	69.61	-1.86%
辽宁	国电电力和风风电开发有限公司	1.57	—	—	1.51	—	—
辽宁	国电电力和禹水电开发公司	6.71	7.78	-13.69%	6.51	7.56	-13.92%
辽宁	国电电力太平哨发电厂	3.66	4.19	-12.55%	3.59	4.11	-12.8%
四川	国电大渡河流域水电开发有限公司	64.8	56.11	15.48%	63.84	55.37	15.29%
合计		604.29	610.74	-1.06%	561.39	571.93	-1.84%

资料来源：平安证券研究所

图表 2 公司机组所在省前 11 个月用电增速下滑幅度超过全国平均



资料来源：平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田南路大中华国际交易广场裙楼8楼

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257