

上市公司简评报告

电力

机组利用小时降低

事件

公司公布 08 年年报：实现主营业务收入 560,246.56 万元，比去年同期增长了 12.66%，净利润 1,421.85 万元，比去年同期下降 78.42%。

简评

电价调整弥补煤价上涨

2008 年度公司全资及控股电厂完成发电量 152.83 亿千瓦时，同比增长 10.69%；上网电量完成 141.19 亿千瓦时，同比增长 10.49%；发电量和上网电量的增长主要是由于公司投资 44,965 万元拥有 88.9%股权的齐热公司，2×300MW 发电机组已于 2007 年投产发电。机组利用小时完成 4,914 小时，按可比口径同比减少 537 小时。

公司两次电价调整，分别从 2008 年 7 月 1 日和 8 月 20 日执行，累计上调电价 2.33 分/千瓦时。2008 年入厂标煤单价较 2007 年上升 33.75 元/吨（含税），售电收入利润率比上年增加 1.33 个百分点。

财务费用影响经营成本

公司资产负债率较高，增加公司经营成本。由于齐热公司 2007 年末转入经营期、借款额度增加及近两年借款利率上调，导致财务费用 63653 万元，较上年同期增加 41.07%。净利润较上年减少 78.42%，主要由于燃煤涨价导致发电及供热成本增加及财务费用增加所致。

纯火电项目发展难度进一步加大

由于受宏观经济减速、新增装机大规模投产等因素影响，发电设备小时将快速下降。因煤炭生产结构性和体制性矛盾影响，煤炭价格仍将保持高位运行。资本市场持续低迷状态，对企业市场融资带来难度。

从区域市场形势看，随着东北地区大量新机投产，东北电网将出现供大于求，北电南送电量也将继续下降。2009 年黑龙江全年用电量将基本维持在 2008 年水平，全省的电量增速和机组利用小时将呈现大幅下降的趋势，预计下降 600 小时左右。

华电能源（600726）

维持

减持

殷亦峰

yinyifeng@csc.com.cn

010-85130977

分析日期：2009 年 02 月 26 日

当前股价：3.30 元

目标价格 6 个月：3.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
17.0/6.1	27.8/11.5	-38.9/9.0
12 月最高/最低价 (元)		6.58/0
总股本 (万股)		136,907
流通 A 股 (万股)		72,058
总市值 (亿元)		45.18
流通市值 (亿元)		23.78
近 3 月日均成交量 (万)		1,003
主要股东		
中国华电集团公司		20.71%

股价表现



相关研究报告

煤炭市场仍存在一定的不确定性，煤电矛盾短时间内难以得到有效缓解。黑龙江地区煤炭价格横向比较仍处于低位，存在价格上涨的动力和要求，地区性、季节性供应紧张依然存在。

公司独家投资的佳木斯热电厂 2×300MW 机组建成投产后，年发电量约 30 亿千瓦时，可实现热电联产集中供热面积 971 万平方米，已通过试运行准备移交试生产。公司 2009 年主要经营目标：发电量完成 208.40 亿千瓦时（全资及控股电厂），主营业务收入完成 61.52 亿元。

彰武电厂新建工程是辽宁省“十一五”期间的重点建设项目，规划装机容量 4×600MW 机组，一期建设 2×600MW 超超临界褐煤机组，是国内首家燃用褐煤的 600MW 超超临界机组。一期工程的投资总额估算额为 48.14 亿元，单位造价 4012 元/千瓦，资本金占总投资的 20%，公司股权比例为 90%。华电彰武发电有限公司先期设立资本金 3000 万元，公司按比例出资 2700 万元，根据项目进度的需要，项目的注册资本金将增至 9.63 亿元，目前尚属筹建期间。

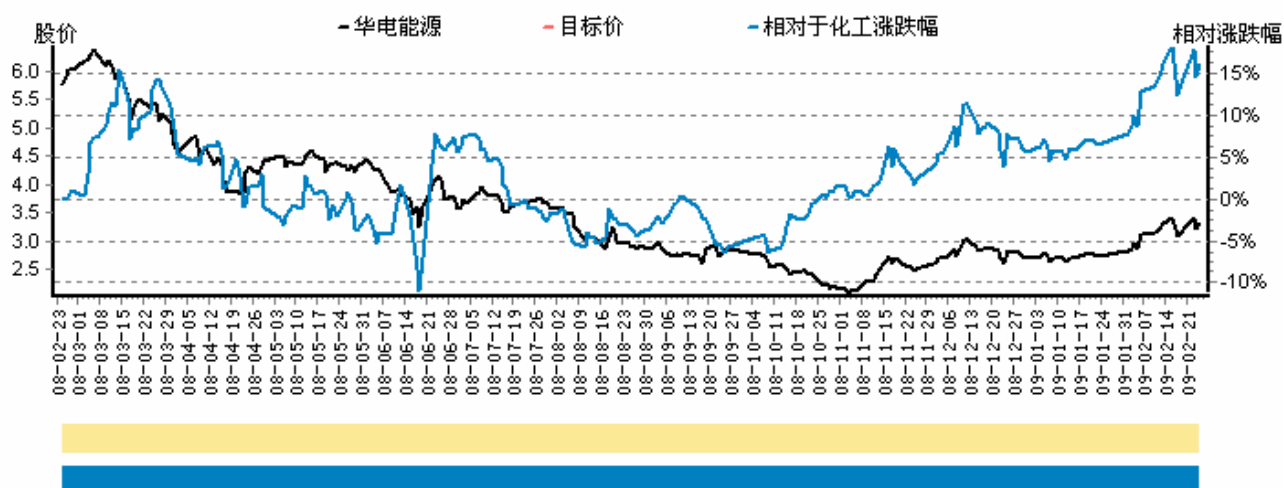
公司对华电能源牡丹江第二发电厂 2×300MW“上大压小”热电联产工程项目投入资金 46,455 万元，以代替目前正在运行的 4×100MW 供热机组，目前主厂房至基础梁下，烟囱筒壁施工到顶，预计 2010 年竣工投产。

公司对华电能源哈尔滨第三发电厂集中供热热网工程投入资金 4,413 万元，现已完成向呼兰区老城区管线敷设，全部改造完成后可实现集中供热面积 4,767 万平方米。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	5,602	6100	6710	7381
主营收入增长率	52.05%	8.89%	10.00%	10%
净利润（百万）	14.22	54.76	109.52	164.29
净利润增长率	-70.23%	285.10%	100%	50%
EPS（元）	0.01	0.04	0.08	0.12
P/E	317	82.5	41.25	27.5

附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

殷亦峰于 1998 年 02 月开始关注和研究电力行业。

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010