

上市公司简评报告

电力

该是进入新能源时候了

事件

公司公布 08 年报：实现营业收入 678.25 亿元，比上年同期增加 34.48%，净利润亏损 37.01 亿元，每股收益-0.31 元。

简评

煤价高位运行

公司境内各运行电厂按合并报表口径累计完成发电量 1846.28 亿千瓦时，较去年同期增长 6.30%。发电量同比增长幅度较大的电厂有营口、玉环、沁北、上安等电厂。

发电量增长的主要原因是 2008 年公司新投机组安全稳定运行，为公司发电量增长起到了关键作用。另外，大士能源累计完成发电量 98.41 亿千瓦时，比 2007 年同期发电量 98.35 亿千瓦时增长 0.06%，归属于公司的发电量为 75.84 亿千瓦时。

但是，煤价高位运行、利用小时下降，公司净利润亏损。

装机容量稳步提高

2008 年公司河北上安三期两台 600 兆瓦机组和山东日照二期两台 680 兆瓦机组投入商业运行，增加装机容量 2560 兆瓦，公司权益发电装机容量为 39203 兆瓦，可控发电装机容量达到 40939 兆瓦。公司境内全资拥有 17 家营运电厂、控股 13 家营运电力公司及参股 5 家营运电力公司，公司电厂广泛分布在辽宁、河北、河南、甘肃、山东、山西、江苏、浙江、江西、湖南、福建、广东、上海、重庆等全国 12 个省和 2 个直辖市；公司在新加坡全资拥有一家营运电力公司。

国内电力市场需求降低

受国际金融危机影响，全球经济下滑，国内电力市场需求降低，导致公司发电量年初下降较多；但随着国家宏观经济政策的逐步实施，必将拉动我国经济和用电需求的增长。

预计 2009 年，公司将在电力市场方面面临竞争加剧、发电利用小时数进一步下降的风险，公司燃煤机组平均利用小时数达到 4900 小时，但公司全年的发电量将比去年有所增加，发电量达到 1900 亿千瓦时。

华能国际（600011）

维持

减持

殷亦峰

yinyifeng@csc.com.cn

010-85130977

分析日期：2009 年 04 月 01 日

当前股价：7.95 元

目标价格 6 个月：7.00 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
-1.2/-15.1	12.3/-18.1	-7.9/20.8
12 月最高/最低价 (元)		11.16/0
总股本 (万股)		1,205,538
流通 A 股 (万股)		287,821
总市值 (亿元)		958
流通市值 (亿元)		229
近 3 月日均成交量 (万)		1,368
主要股东		
华能国际电力开发公司		42.03%

股价表现



相关研究报告

到 2010 年，在节能、减排、调整结构、提高效益的基础上，公司力争实现的主要目标是：发电装机容量超过 60000 兆瓦；煤炭可控供应能力 5000 万吨/年；港口煤炭储运、中转能力超过 4000 万吨/年，煤炭海运能力超过 3000 万吨/年。

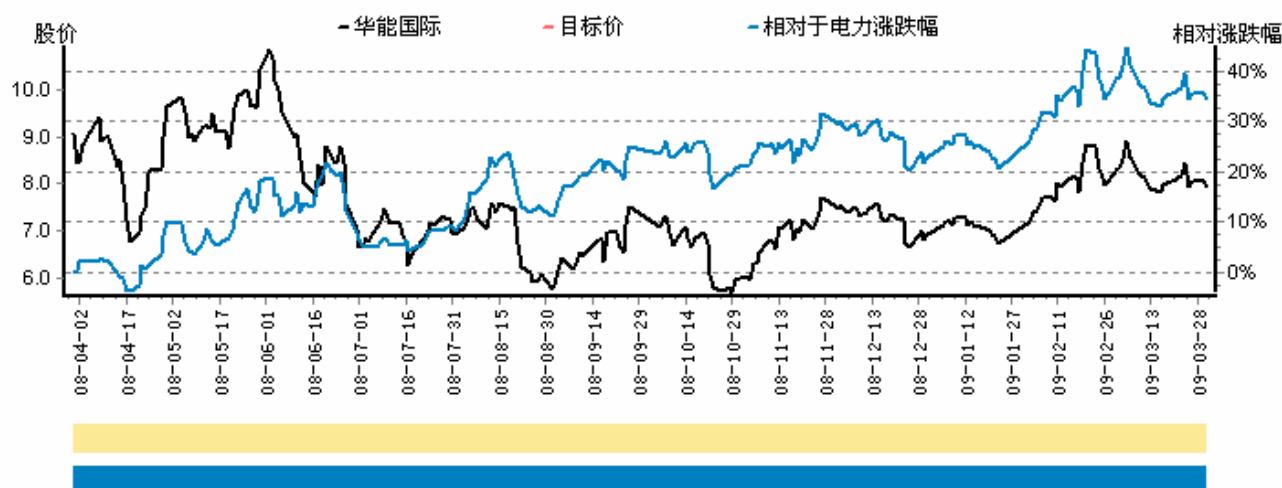
在煤炭市场方面，由于目前电煤重点合同尚未签订，全年电煤供应和价格仍存在一定的不确定性，但近期国内煤炭市场供大于求趋势明显，公司沿海电厂有使用进口煤炭的经验和条件，预计公司全年煤炭采购价格将低于去年水平。

公司中长期增值前景不是很明了，公司应进入核电设备、太阳能设备行业，同时低成本并购现阶段出现财务危机的火电厂，在下一轮火电高峰时，卖出部分火电厂股权。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	67,825	74000	81000	85000
主营收入增长率	34.48%	9.10%	9.46%	4.94%
净利润（百万）	-3,701	723	2411	3617
净利润增长率	-162%	—	233.33%	50%
EPS（元）	-0.31	0.06	0.20	0.30
P/E	-25.89	116.67	35	23.33

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 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 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