

四季度业绩严重低于预期

研究结论:

- 2008 年报显示, 公司共实现主营业务收入 319.61 亿元, 同比增加 32.53%, 归属母公司净利润-25.58 亿元, 同比下降 287.85%, 每股收益为-0.425 元, 远超市场预期, 其中四季度公司每股收益为-0.195 元。
- 2008 年公司共完成发电量 1006.76 亿千瓦时, 同比增长 27.12%, 燃煤机组全年利用小时数 5027 小时, 同比增长 274 小时, 年内除收购四家电厂外, 公司新投机组容量为 138.55 万千瓦。2008 年公司耗煤量约为 3500 万吨, 全年入炉煤折标煤单价(不含税)为 719.49 元/吨, 同比上涨 43.51%, 单位燃料成本较同期增长 38.09%, 燃料成本比重占营业成本比重上升至 73.21%。
- 受发电量增长和结算电价上调影响, 公司主营业务收入同比增加 32.53%, 但由于燃料成本的大幅增加公司营业成本同比增幅为 59.17%, 导致公司销售毛利率同比下降 16.3 个百分点, 全年仅为 3%, 与此同时公司管理费用和财务费用同比分别增加 3.24、13.01 亿元。从季度数据分析, 公司四季度销售毛利率为 2.67%, 与三季度相比有明显好转, 公司四季度实现利润总额为-10.19 亿元, 环比增加 3.13 亿元, 但由于所得税项目影响, 四季度净利润为-14.35 亿元。
- 2009 年从机组利用小时数分析, 山东地区机组利用小时数下降空间有限, 四川、河南地区将会有比较明显改善, 安徽、河北地区预计下降幅度较大, 总体而言公司整体机组利用小时数情况好于行业内多数上市公司。对于燃料价格, 2 月份公司入炉标煤价格已经接近 08 年一季度水平, 预计全年同比下降幅度在 15%左右。
- 根据公司未来五年规划, 公司装机规模将在现有基础上再翻一番, 因此无疑未来公司将继续坚持自建与收购并举的发展模式, 09 年公司计划非公开发行 7.5 亿股, 募集资金 35 亿元用于收购集团资产。
- 我们预测公司 09-10 年每股收益分别为 0.20、0.24 元, 对应动态市盈率分别为 24、20 倍, 市净率为 2.62 倍, 公司目前估值基本处于合理范围, 因此继续维持公司“中性”的投资评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

张仲华

电力行业资深分析师

8621-63325888 × 6067

zhangzh@orientsec.com.cn

王 晶

能源行业首席分析师

8621-63325888 × 6072

wangjing@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 **中性** 减持 (维持)

股价(09 年 4 月 8 日) 4.81 元

目标价格(12 个月) 5.00 元

总股本/A 股(万股) 602108/287298

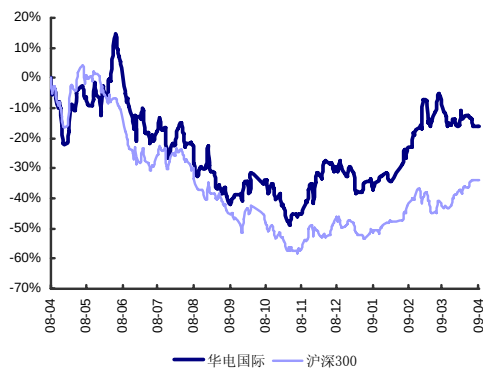
A 股市值(亿元) 295.0 亿元

国家/地区 中国

行业 电力

报告日期 2009 年 4 月 9 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-5.33	25.86	-15.98
相对表现 (%)	-4.24	3.86	18.81

资料来源: WIND

财务预测

	2007A	2008E	2009E	2010E
主营业务收入(百万)	20492	31961	32641	33936
营业利润(百万)	1823	(3163)	1842	2238
净利润(百万)	1547	(3044)	1474	1791
每股收益(元)	0.20	-0.43	0.20	0.24
净资产收益率(%)	14.15	-23.2	8.12	9.55
市盈率(X)	24		24	20

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

附表.财务报表预测与比率分析

利润表

单位: 百万元

会计年度	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	14776	20492	31961	32641	33936
营业成本	11792	16533	30994	26695	27194
营业税金及附加	157	208	228	338	348
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	597	688	1099	1310	1360
财务费用	455	1382	2965	2597	2937
资产减值损失	1	7	11	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	118	131	-78	130	130
营业利润	1893	1805	-3414	1830	2227
营业外收入	6	27	276	20	20
营业外支出	9	9	-24	8	8
利润总额	1890	1823	-3163	1842	2238
所得税	520	276	-118	368	448
净利润	1370	1547	-3044	1474	1791
少数股东损益	158	321	-486	282	316
归属于母公司净利润	1212	1226	-2558	1192	1474
EPS (元)	0.20	0.20	-0.43	0.20	0.24

资料来源: 东方证券研究所预测

分析师承诺

张仲华：电力行业资深分析师

本人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本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

王晶：首席分析师

本人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本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn