

国电电力 (600795): 09 年业绩回升确定 积极推进多元化发展

增持 (维持)

公用事业/电力 2009 年 4 月 7 日

天相煤炭电力组

近日我们到国电电力发展股份有限公司进行了调研,期间就公司 2009 年一季度经营状况和未来发展规划等方面进行了交流。基本情况如下:

1、电力业务稳步复苏。公司主营业务为发电,其中85%的控股装机为火电机组。2008年国内煤价大幅上涨,公司的燃煤成本也大幅上升,2008年公司综合标煤成本约为534元/吨,同比上升了约45%。目前2009年合同煤价仍然没有确定,但是预计上升幅度较小,而市场煤价较2008年下半年已经有了大幅度的下降。公司预计全年电煤价格上涨缺乏动力。

在需求方面,公司一季度仍面临一定困难,但3月份已经有一定的恢复。2009年一季度公司发电量和上网电量分别完成136.18亿千瓦时和125.68亿千瓦时,较去年同期分别下降了9.92%和10.65%。下降的主要原因是需求的下降和部分机组进行检修。在高耗能产业开工率不足的情况下,石嘴山地区两家电厂发电量延续了2008年四季度的颓势,同比分别下降51%和33%,是公司发电量同比下降最严重的电厂;大连庄河发电厂由于一台机组进行大修导致发电量同比下降36%;此外朝阳发电厂、北仑发电厂和大同第二发电厂受需求下降影响也很严重。邯郸热电厂、大连开发区热电厂、大同发电由于供热的原因上网电量得到了保障,同比有小幅的上升;宣威电厂由于保证了电煤的供应,发电量同比上升了23%。和禹水电来水较好,发电量同比上升30%。相比2008年一季度公司新增加了东胜热电、和风风电,给公司电量带来了一定程度的补充。总的来看,公司火电机组较多的分布于高耗能集中地区或沿海出口型经济省份,受需求下降的影响都比较严重,但从月度情况来看,整体需求也有明显的回升态势,下半年的发电量将得到更好的恢复,加上2008年下半年的发电量基数较低,预计全年发电量同比仍将有一定的增长。

2、积极寻求煤电联营。2008年煤价高涨的情况出乎大多数人的预料,也促使包括国电电力在内的发电企业加快了推进煤电联营的步伐,力求降低成本和提高盈利稳定性。

公司最重要的煤电联营项目是冀蒙煤电一体化项目,目前该项目正在进行配套煤矿的前期工作。冀蒙煤电一体化项目由公司与河北建投合作开发,双方各持有50%的股份。该项目总投资65亿元,在煤炭方面拥有40亿吨煤炭探矿权,可采储量接近20亿吨。建设刘三圪旦、察哈苏两个煤矿。总设计年产量1500万吨,预计2010年投产,2011年可实现1000万吨产能。两个煤矿出产的电煤均较为优质,发热量高、含硫量低。在电厂方面,规划布连和长滩两个电厂,其中布连电厂两台66万千瓦机组将于2009年开工,长滩电厂也在积极推进中,公司将争取在2009年内使其获得核准。

公司另外一个重要的煤炭开发重点地区是山西。公司目前拥有同忻煤矿28%的股权,同忻煤矿将力争在2009年内投产,实现一千万吨产能,其中49%的煤炭将供给国电电力。此外,公司还参与山西省煤炭运输公司对于左云煤矿的整合。在山西地区的煤炭开发总共能够使公司每年获得超过700万吨的煤炭供应。此外,2008年国电宣威发电公司曾因为缺煤发生停机,公司也相应的通过美海煤业加快了云南地区的煤炭资源开发。

3、加快清洁能源开发步伐。2008年中国电力出现供给饱和的状况,国家适时进行电力建设方向的调整,鼓励发展水电、风电等清洁能源的开发。而公司在这方面的发展在上市电力公司中处于相对领先的地位,2008年底公司控股装机中水电、风电的比例分别达到约13%和2%。目前公司也有较多的清洁能源在建项目。

公司水电开发的主要区域是大渡河。大渡河在国家规划的十三大水电基地中排在第三位,水能资源储量丰富。公司持股69%的大渡河水电开发公司是大渡河流域开发的主体,拥有已投产装机133万千瓦,在建的主

要是瀑布沟（6*60万千瓦）、深溪沟（4*16.5万千瓦）电站；近期规划的包括大岗山（260万千瓦）、双江口（200万千瓦）等电站；远期目标为建成装机容量1500万千瓦的水电企业，将成为公司重要的利润增长点。公司另一项重点发展的清洁能源是风力发电，发展区域主要是辽宁和内蒙古等风力资源丰富的地区。公司目前有和风风电公司，装机22.05万千瓦，而2009年预计投产的风电项目总装机将达到30万千瓦左右。

4、通过英力特参与宁东能源化工基地。公司于2008年参与了英力特集团增资，持有其51%的股份，从而间接参与到宁东能源化工基地的建设中。英力特集团拥有宁东乙炔工业园的开发权，在当地将形成煤、电、化一体化的产业链开发模式，前景值得看好。

5、盈利预测和估值。预测公司2009年和2010年的每股收益分别为0.26元和0.29元，以4月3日收盘价6.39元计算，相应的动态市盈率分别为25倍和22倍。公司电源结构较为合理，成本控制能力较强，业绩波动性较小，防御性优势在同类上市公司中较为明显；同时公司项目储备充足，成长性较好。维持公司“增持”的投资评级。

6、风险提示。煤价超预期上涨风险。水电来水波动风险。

图表：国电电力（600795）盈利预测（单位：万元）

	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	1746745	1644013	1839319	2030106
增长率（%）	31.97%	-5.88%	13.52%	10.37%
减：营业成本	1318258	1484872	1395747	1533491
毛利率（%）	24.53%	9.68%	24.12%	24.46%
营业税金及附加	23185	13072	17145	18946
资产减值损失	6446	-731	0	0
销售费用	2542	5762	6541	7219
管理费用	64779	56377	64001	70640
财务费用	87175	103430	93933	103677
期间费用率（%）	8.84%	10.07%	8.94%	8.94%
投资净收益	56721	25770	64425	67646
营业利润	301080	6270	326377	363779
加：营业外收入	15850	8268	2072	2174
减：营业外支出	4720	1531	652	682
利润总额	312210	13008	327797	365271
减：所得税	57789	-7623	75393	84012
实际所得税率（%）	18.51%	-58.60%	23.00%	23.00%
净利润	254420	20631	252403	281259
归属于母公司所有者的净利润	171072	17887	139697	155923
少数股东损益	74150	2744	112706	125336
每股收益	0.67	0.03	0.26	0.29

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100