

业绩符合预期，未来成长性良好

研究结论：

- 2008 年报显示，公司共实现主营业务收入 164.4 亿元，同比减少 5.88%，归属母公司净利润 1.79 亿元，同比下降 89.54%，每股收益为 0.033 元，与我们预测基本一致。
- 2008 年公司共完成发电量 604.29 亿千瓦时，同比下降 1.06%，公司发电设备平均利用小时数 4990 小时，同比下降 789 小时，年内公司新增控股机组容量为 130.5 万千瓦，截止到 08 年底公司控股装机容量达到 1361.4 万千瓦，同比增长 11%。2009 年一季度公司完成 136.18 亿千瓦时同比下降 9.92%，其中主要是宁夏、辽宁地区火电机组发电量同比降幅较大所致。
- 受发电量下降以及国电科技环保集团公司不再纳入合并报表影响，2008 年公司主营业务收入同比下降 5.88%。从分业务情况分析，受燃料成本上涨影响公司电力业务、供热业务销售毛利率同比分别下降 16.48、23.79 个百分点，其他行业销售毛利率同比增加 22.10 个百分点，全年公司综合销售毛利率同比下降 13.75 个百分点，但四季度单季实现扭亏为盈。
- 2008 年大连庄河、内蒙古东胜热电等电厂相继投产，由于利息支出费用化导致公司财务费用同比增加 4.25 亿元，增幅达到 48.76%。全年公司投资收益同比减少 3.38 亿元，其中主要受煤价因素影响，公司合营企业、联营企业投资收益同比减少 4.02 亿元，而其他投资收益同比增加 0.64 亿元，主要是来自股票出售实现的收益。
- 2009 年从机组利用小时数分析，公司机组分布的重点区域中，华北、华东地区机组利用小时数预计下降空间有限，宁夏地区预计全年降幅较大。
- 目前公司在建、拟建机组规模达到 1000 万千瓦左右，就现有项目建设情况而言，预计 2010 年下半年开始瀑布沟等大型水电项目将陆续进入投产期，而作为集团公司资产整合平台，国电电力未来继续收购集团资产的预期依然存在。
- 我们预测公司 09-10 年每股收益分别为 0.23、0.35 元，对应动态市盈率分别为 27、18 倍，市净率为 2.37 倍，公司目前估值基本处于合理范围，但由于公司电源结构优势明显，且未来成长性突出，我们长期看好公司投资价值，因此继续维持公司“增持”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 17 日) 6.17 元

目标价格 (12 个月) 7.00 元

总股本/A 股 (万股) 544777/407193

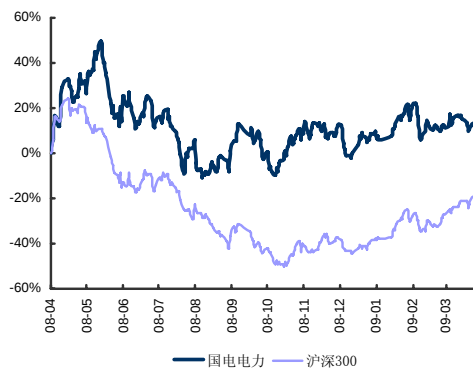
A 股市值 (亿元) 336.0 亿元

国家/地区 中国

行业 电力

报告日期 2009 年 4 月 20 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)	17467	16440	19014	21514
营业利润 (百万)	3122	130	2362	3575
净利润 (百万)	2544	219	1890	2860
每股收益 (元)	0.31	0.03	0.23	0.35
净资产收益率 (%)	14.2	1.3	8.8	12.4
市盈率(X)	20	187	27	18

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	14535	17467	16440	19014	21514
营业成本	11325	13183	14610	14436	15308
营业税金及附加	184	232	169	190	215
营业费用	50	25	31	47	46
管理费用	526	648	505	705	804
财务费用	711	872	1297	1740	2034
资产减值损失	51	64	-5	0	0
公允价值变动收益	19	0	0	8	5
投资净收益	437	567	229	402	402
营业利润	2143	3011	63	2306	3513
营业外收入	62	158	108	98	110
营业外支出	25	47	41	42	48
利润总额	2180	3122	130	2362	3575
所得税	332	578	-89	472	715
净利润	1848	2544	219	1890	2860
少数股东损益	656	833	179	621	940
归属于母公司净利润	1192	1711	40	1268	1920
EPS (元)	0.22	0.31	0.03	0.23	0.35

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