

电力行业

报告原因: 数据点评

2009 年 4 月 8 日

基础数据: 2009 年 04 月 8 日

每股净资产(元)	2.62
资产负债率%	
总股本/流通 A 股(亿)	54.5/41.3
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

相关研究

执笔人

梁玉梅

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

联系人

焦春成

0351-8686990

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

国电电力(600795)发电量点评

增 持

火电发电小时降幅较大, 3 月份行业可能继续恶化

公司研究

事件: 根据公司的初步统计, 截至 2009 年 3 月 31 日, 公司全资及控股各运行发电企业 2009 年第一季度已累计完成发电量 136.18 亿千瓦时, 上网电量完成 125.68 亿千瓦时, 较去年同期分别下降了 9.92% 和 10.65%。

投资要点:

● **总体发电小时将 10% 左右:** 经我们测算剔除装机容量增长因素后, 公司综合发电小时下滑幅度在 -16% 左右。

● **火电发电小时分析:** 经我们测算剔除装机容量增长因素后, 公司火电发电小时下滑幅度在 -18% 左右, 主要由于宁夏、浙江、辽宁地区发电量下滑幅度较大。

● **水电发电小时分析:** 受辽宁地区江河来水偏多影响, 1 季度公司和禹水机组的发电量同比增长近 30%; 四川大渡河水电公司的发电量则降低约 3% 左右; 总体水电增长 1.23%。

● **辽宁、浙江发电小时开始出现大幅下降:** 08 年 4 季度公司发电量以高耗能产业主导的宁夏、云南、山西地区机组发电量下降非常严重。09 年 1 季度数据看, 用电需求可能从原来的高耗能地带开始向其他区域蔓延, 公司在辽宁、浙江等地机组发电量也出现了较大幅度下降。

● **电源结构较好, 综合防御性较强:** 公司 1 季度综合发电小时下滑幅度在 -16% 左右 (火电下滑 -18%; 水电增长 1.23%), 可能好于部分火电比重较高的公司, 较好的电源结构使得公司的防御性也较强。

● **行业 1 季度发电小时不容乐观:** 由于公司是五大集团的上市公司中第一个公布 1 季度发电量的公司, 目前行业 1 季度数据尚未公布, 通过公司的发电量可能可以一定程度上判断行业 1 季度的发电小时。1-2 月份, 全国发电设备累计平均利用小时同比下降 -13.64%, 其中火电设备平均利用小时同比下降 -15.42%。如果公司数据能够一定程度上代表行业水平, 预计 3 月份行业发电小时可能继续略微恶化。

● **投资建议:** 我们预计公司 08 年和 09 年的 EPS 预测分别为 0.02 元和 0.30 元, 对应 09 年 PE 为 20 倍左右, 估值水平较为合理, 但考虑到电源结构较为均衡以及公司的成长性, 给予“增持”的投资评级。

表1: 火电发电量情况

请务必阅读正文之后的特别声明部分

电厂名称	装机容量	持有比例	发电量（亿千瓦时）			电厂性质	所属地区
	万千瓦	%	本期	去年同期	增幅		
内蒙古东胜热电	66	55	8.22	2.57	219.84%	热电	内蒙古
宣威发电	180	41	24.21	19.69	22.96%	火电	云南
大同发电	120	60	12.03	11.39	5.62%	火电	山西
邯郸热电厂	22	100	3.3	3.15	4.76%	热电	河北
大连开发区热电	14.4	100	2.78	2.69	3.35%	热电	辽宁
大同第二发电厂	120	100	17.17	18.86	-8.96%	火电	山西
河北邯郸热电	44	49	5.89	6.83	-13.76%	热电	河北
朝阳发电厂	40	100	5.77	6.7	-13.88%	火电	辽宁
北仑第一发电	120	70	15.98	19.57	-18.34%	火电	浙江
石嘴山发电	132	50	14.21	21.32	-33.35%	火电	宁夏
大连庄河发电	120	51	11.52	17.98	-35.93%	火电	辽宁
石嘴山第一发电	66	60	5.9	12.18	-51.56%	火电	宁夏
合计	1044.4		126.98	142.93	-12.56%		

注：国电内蒙古东胜热电有限公司两台33万千瓦机组分别于2008年1月和6月进入商业运行

表 2：水电发电量情况

电厂名称	装机容量	持有比例	发电量（亿千瓦时）			电厂性质	所属地区
	万千瓦	%	本期	去年同期	增幅		
和禹水电	45.55	100	1.36	1.05	29.52%	水电	辽宁
大渡河流域水电	132	69	6.76	6.97	-3.01%	水电	四川
合计	177.55		8.12	8.02	1.23%		

注：国电电力和禹水电开发公司前身为原国电电力桓仁发电厂，该公司同时负责管理国电电力太平哨发电厂，该公司统计数据含太平哨发电厂装机和发电量。

表 3：风电发电量情况

电厂名称	装机容量	持有比例	发电量（亿千瓦时）			电厂性质	所属地区
	万千瓦	%	本期	去年同期	增幅		
和风风电	22.05	100	1.08	0.22	390.91%	风电	辽宁

注：国电电力和风风电开发有限公司负责管理国电兴城风力发电有限公司和国电凌海风力发电有限公司的风电项目，兴城公司和凌海公司的装机容量、电量由和风公司统计，其中，兴城公司所建设的风电项目分别于2007年12月和2008年4月进入商业运行；凌海公司所建设的风电项目分别于2008年7月和2008年12月进入商业运行。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。