

分电比例和投资收益致业绩下滑

推荐（维持）

长江电力（600900）年报点评

投资要点：

2009 年 4 月 30 日

- ◇ **08年业绩符合预期。**08年，公司完成发电量443亿kwh，同比微升0.7%；实现收入88亿元，同比微升0.8%；归属母公司所有者净利润为39.3亿元，同比下降26.8%，实现每股收益0.42元。业绩符合预期
- ◇ **三峡机组投产导致公司分水比例下降。**目前公司拥有葛洲坝电站及三峡工程已投产的8台发电机组，装机容量为837.7万千瓦。08年公司没有收购三峡机组，而三峡机组截至08年前三季度已投产25台70万千瓦巨型水轮发电机组，其中08年投产了4台机组。三峡右岸电站最后一台15号机组于10月底投产。因此到目前，三峡左岸和右岸共26台机组将全部投产。三峡机组的投产使得公司的分电比例下降。
- ◇ **营业收入增长快于收入增长。**公司营业收入同比微涨0.8%，但是营业成本比上年增加7.6亿元，增加28.73%。主要是公司2007年5月收购的三峡电站7#、8#机组2008年全年计提折旧，相应增加折旧费用1.80亿元；三峡水库提前蓄水至172.8米，公司按发电比例分摊提前蓄水补偿费3.75亿元，以及按照新标准每千瓦时8厘（原为每千瓦时1厘）计提葛洲坝库区基金1.35亿元。
- ◇ **投资收益是业绩下滑的另一大原因。**08年公司投资收益比上年同期减少16.56亿元，减少79.03%。主要是由于资本市场下滑，本年度处置可供出售金融资产数量比去年大幅减少。
- ◇ **三峡总公司整体上市平台，方案待确定。**三峡总公司整体上市方案我们认为有三个：1、只收购剩余18台机组；2、收购18台机组以及6台地下机组；3、收购18台机组以及6台地下机组和另2个在建项目。
- ◇ **暂时维持“推荐”评级。**由于公司要进行整体上市，具体方案尚未确定，我们暂时不做盈利预期。公司的收购方案及融资方式究竟如何进行对公司的未来走势影响巨大。我们暂时维持“推荐”的投资评级，待公司收购方案出来后再做具体盈利预期。

◇

俞春燕

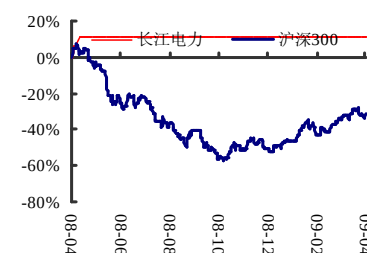
电话：0769-22119410

邮箱：ycy@dgzq.com.cn

主要数据 2008 年 2 月 18 日

收盘价(元)	14.35
总股本(万股)	941208
流通 A 股股本(万股)	490938
12 月最高价(元)	15.11
12 月最低价(元)	12.69

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

相关报告

1. 08 年业绩符合预期

08 年，公司完成发电量 443 亿 kwh，同比微升 0.7%；实现收入 88 亿元，同比微升 0.8%；归属母公司所有者净利润为 39.3 亿元，同比下降 26.8%，实现每股收益 0.42 元。业绩符合预期。

公司业绩下降主要源于三峡机组投产导致公司分电量下降和公司获得投资收益有所下降。

2. 三峡机组投产导致公司分水比例下降

目前公司拥有葛洲坝电站及三峡工程已投产的 8 台发电机组，装机容量为 837.7 万千瓦。08 年公司没有收购三峡机组，而三峡机组截至 08 年前三季度已投产 25 台 70 万千瓦巨型水轮发电机组，其中 08 年投产了 4 台机组。三峡右岸电站最后一台 15 号机组于 10 月底投产。因此到目前，三峡左岸和右岸共 26 台机组将全部投产。三峡机组的投产使得公司的分电比例下降。

公司营业收入收入同比微涨 0.8%，但是营业成本比上年度增加 7.6 亿元，增加 28.73%。主要是公司 2007 年 5 月收购的三峡电站 7#、8#机组 2008 年全年计提折旧，相应增加折旧费用 1.80 亿元；三峡水库提前蓄水至 172.8 米，公司按发电比例分摊提前蓄水补偿费 3.75 亿元，以及按照新标准每千瓦时 8 厘（原为每千瓦时 1 厘）计提葛洲坝库区基金 1.35 亿元。

3. 投资收益是业绩下滑的另一大原因

08 年公司投资收益比上年同期减少 16.56 亿元，减少 79.03%。主要是由于资本市场下滑，本年度处置可供出售金融资产数量比去年大幅减少。

公司目前持有的可供出售金融资产有建设银行 12 亿股、工商银行 1.12 亿股、中国国航 2430 万股、云南铜业、交通银行、长江证券、中信银行等。

4. 三峡总公司整体上市平台，方案待确定

公司已经发布公告称三峡总公司拟实行适应业务整体上市，目前公司股票仍然处于停牌中。

三峡机组左岸和右岸共 26 台机组，2008 年全部投产，已经有 8 台机组注入长江电力。另外有 6 台 70 万千瓦总装机 420 万千瓦的地下电站，预计 10-12 年陆续安装投产。届时，三峡电站总装机容量达到 2240 万千瓦。

另外，三峡总公司正在建设溪洛渡、向家坝、乌东德、白鹤滩四个水电站共 4035 万千瓦。接近两个三峡水电站的规模。溪洛渡水电站 9 台 70 万千瓦水电站共计 1260 万千瓦，05 年底开工 2013 年首批机组投产发电。向家坝共 8 台 75 万千瓦水电机组共 600 万千瓦，06 年底开工预计 2013 年首批机组投产发电。乌东德水电站共 870 万千瓦，白鹤滩共 1305 万千瓦水电机组正处在可行性研究阶段。

三峡总公司整体上市方案我们认为有三个：1、只收购剩余 18 台机组；2、收购 18 台机组以及 6 台地下机组；3、收购 18 台机组以及 6 台地下机组和另 2 个在建项目。

5.暂时维持“推荐”评级

由于公司要进行整体上市，具体方案尚未确定，我们暂时不做盈利预期。公司的收购方案及融资方式究竟如何进行对公司的未来走势影响巨大。我们暂时维持“推荐”的投资评级，待公司收购方案出来后再做具体盈利预期。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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。本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119450
传真：（0769）22119453
网址：www.dgzq.com.cn