



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩预览

2009 年 7 月 10 日

电力

研究部

陈俊华

分析员

chenjunhua@cicc.com.cn

李捷

联系人

lijie@cicc.com.cn

审慎推荐

国电电力(600795.CH)

预计上半年净利润同比增长 88%

主要财务信息

(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	14,535	17,467	16,440	16,804	18,260
(+/- %)	32	20	(6)	2	9
主营业务利润	3,026	4,053	1,661	3,559	4,604
(+/- %)	20	34	(59)	114	29
营业利润	1,706	2,444	(167)	1,664	2,560
(+/- %)	12	43	(107)	(1098)	54
净利润	1,192	1,711	179	1,422	1,792
(+/- %)	28	43	(90)	695	26
每股收益 (元)	0.22	0.31	0.03	0.26	0.33
(+/- %)	28	43	(90)	695	26
市盈率 (X)	32.6	22.7	217.2	27.3	21.7
市净率 (X)	4.2	2.9	2.7	2.5	2.3
ROE (%)	12.8	12.7	1.3	9.2	10.6
股息收益率 (%)	1.4	1.3	0.8	0.4	0.9

股票信息

A-股	
股票代码	600795.CH
当前股价	Rmb7.13
日成交量 (百万股)	45.14
52周最高/最低价	Rmb7.4/4.84
总市值 (百万元)	38,843
发行股数 (百万股)	5,448
流通股数 (百万股)	4,133
主要股东 (持股比例)	中国国电集团 (53.4%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[600795.CH]	+0.14	+7.54	+14.45	+28.01
[上证A股指数]	+4.97	+12.03	+27.79	+71.49
[电力板块指数]	+2.99	+5.89	+12.30	+39.41

最近估值走势



资料来源：彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近來事件

8/18/2009 09 年上半年业绩报告

二季度业绩预测：

预计上半年实现净利 6.2 亿元，合 EPS0.11 元，同比增长 88%。其中，二季度实现净利 3.6 亿元，同比增长 122%、环比增长 39%。

二季度发电量环比增长 15%，主要源自水电多发，及大同电厂 9 号机组投产。大渡河水电全年发电量约占公司总发电量 10%，二季度完成发电量 17.6 亿 kwh，环比上升 161%。大同电厂二季度完成发电量 19.3 亿 kwh，环比上升 60%。

关注要点：

新机投产进度及电价。下半年公司控股 69% 的大渡河瀑布沟水电两台 60 万 kw 将陆续投产。当前盈利预测下，瀑布沟电站按照 0.218 元/kwh 计算，而四川省水电标杆电价为 0.288 元/kwh。我们测算，瀑布沟电站全部投产后，电价每提升 0.01/kwh，可增厚公司全年 EPS0.01 元。

云南及浙江地区机组利用小时回升状况值得关注。电力需求恢复持续性 & 当地来水情况是决定利用小时的核心原因。云南宣威电厂占公司权益装机 6%，浙江北仑、及北仑一发占公司权益装机 14%；云南和浙江分别有 61% 和 17% 为水电机组。

估值与建议：

维持“审慎推荐”。预计公司 2009、10 年净利润为 14.2 亿和 17.9 亿，合 EPS 为 0.26 元、0.33 元。假设参数为：维持现有电价；利用小时下滑 7% 至 4703 小时；平均标煤价格下滑 12%，至 462 元/吨。

当前估价，对应 09/10 年市盈率为 27.3x、21.7x，属行业平均水平。我们看好公司优于同行的长期增长前景。

风险：

三季度电量增速低于预期。

图表 1：国电电力 1H09 控股电厂发电量

电厂	装机容量 (MW)	持股比例	发电量(亿千瓦时)							
			1H09	1H08	YoY	2Q09	2Q08	YoY	1Q09	QoQ
大同第二发电厂	1200	100%	29.1	35.8	-19%	11.9	16.9	-30%	17.2	-31%
朝阳发电厂	400	100%	12.2	12.8	-5%	6.4	6.1	5%	5.8	11%
大连开发区热电厂	144	100%	4.6	4.7	-2%	1.8	2.0	-9%	2.8	-35%
和禹水电-桓仁发电厂	294.5	100%	5.0	4.5	11%	3.6	3.7	-3%	1.4	165%
和禹水电-太平哨发电厂	161	100%								
国电大渡河	1330	69%	24.4	25.2	-3%	17.6	18.2	-3%	6.8	161%
宣威	1800	41%	51.7	36.9	40%	27.5	17.2	60%	24.2	14%
石嘴山发电厂	1320	50%	30.3	42.2	-28%	16.1	20.9	-23%	14.2	13%
大同发电公司	1860	60%	31.3	26.1	20%	19.3	14.7	31%	12.0	60%
邯郸热电	440	49%	11.1	12.6	-12%	5.2	5.8	-10%	5.9	-12%
国电邯郸热电	220	100%	5.7	6.1	-7%	2.4	3.0	-19%	3.3	-27%
国电石嘴山第一发电厂	660	60%	14.0	22.5	-38%	8.1	10.3	-22%	5.9	37%
国电浙江北仑第一电厂	1200	70%	26.5	40.2	-34%	10.5	20.6	-49%	16.0	-34%
大连庄河电厂	1200	51%	31.5	36.5	-14%	20.0	18.5	8%	11.5	73%
内蒙古东胜热电	660	50%	13.4	6.9	94%	5.2	4.3	20%	8.2	-37%
国电和风风电	220.5	100%	2.4	0.5	380%	1.3	0.3	371%	1.1	22%
合计			293.2	313.5	-6%	157.0	162.6	-3%	136.2	15%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：国电电力 1H09 业绩预测

百万元	1H09E	1H08	YoY	2Q09E	2Q08	YoY	1Q09	QoQ
发电量(亿千瓦时)	293	314	-6%	157	163	-3%	136	15%
收入	9,284	8,744	6%	4,926	4,365	13%	4,359	13%
EBIT	1,276	971	31%	728	568	28%	548	33%
净利润	617	329	88%	359	161	122%	258	39%
股本	5,448	5,448		5,448	5,448		5,448	
每股收益	0.11	0.06	88%	0.07	0.03	122%	0.05	39%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

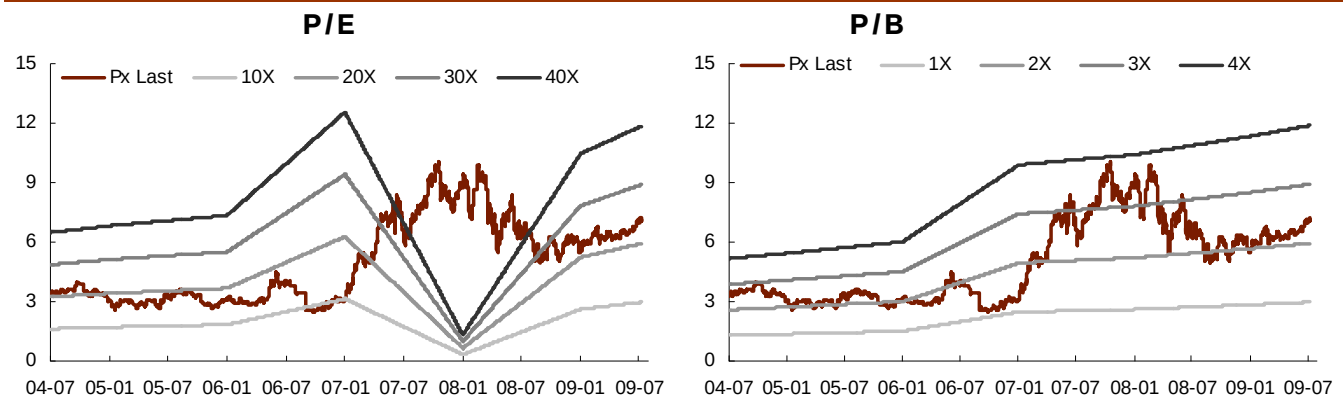
图表 3: 可比公司估值

	Price 2009-7-9	投资建议	总股本 (百万股)	流通股本 (百万股)	总市值 (十亿元)	2008A	EPS 2009E	2010E	2008A	P/E(x) 2009E	2010E	2008A	P/B(x) 2009E	2010E
A 股电力公司	(Rmb)						(Rmb)							
国电电力	7.13	审慎推荐	5,448	4,133	39	0.03	0.26	0.33	217.4	27.3	21.7	2.7	2.5	2.3
华电国际	5.63	审慎推荐	6,021	1,442	29	(0.42)	0.23	0.29	(13.3)	24.3	19.7	3.1	2.7	2.5
中能股份	10.90	审慎推荐	2,890	2,890	31	0.21	0.59	0.60	53.1	18.5	18.0	2.4	2.2	2.0
华能国际	8.15	审慎推荐	12,055	2,878	87	(0.31)	0.32	0.36	(26.5)	25.5	22.8	2.7	2.5	2.4
长江电力	14.29	审慎推荐	9,412	4,909	134	0.42	0.59	0.72	34.2	24.1	19.9	3.6	2.5	2.3
建投能源	6.72	审慎推荐	914	547	6	0.05	0.25	0.33	132.7	26.9	20.6	2.2	2.1	2.0
国投电力	10.80	审慎推荐	1,055	1,055	11	0.12	0.16	0.28	91.8	68.4	39.2	2.8	1.8	1.8
广州控股	6.99	中性	2,059	2,059	14	0.16	0.34	0.40	44.1	20.5	17.5	1.6	1.6	1.5
深圳能源	11.99	中性	2,202	599	26	0.40	0.50	0.54	30.1	24.0	22.0	2.3	2.2	2.1
上海电力*	5.67	中性	2,140	2,140	12	(0.70)	0.07	0.28	(8.1)	87.2	20.6	2.7	1.4	1.2
大唐发电	8.73	中性	11,780	4,413	87	0.07	0.22	0.26	125.0	39.0	33.4	4.0	3.7	3.4
内蒙华电*	5.85	中性	1,981	573	12	(0.40)	(0.01)	0.15	(14.6)	n.a	39.0	n.a	n.a	n.a
平均值									n.a	34.8	24.8	2.7	2.3	2.1
中间值									n.a	26.2	21.7	2.7	2.2	2.0

H/B 股电力公司	(HK\$)				(HK\$ bn)		(HK\$)							
粤电力-B	3.78	审慎推荐	2,659	665	19	0.01	0.27	0.30	310.0	14.2	12.7	1.0	0.9	0.9
华电国际	2.52	推荐	6,021	1,431	33	(0.48)	0.26	0.31	(5.2)	9.6	8.0	1.2	1.1	1.0
华能电力	5.22	审慎推荐	12,055	3,055	99	(0.35)	0.36	0.39	(15.0)	14.4	13.3	1.5	1.4	1.4
华润电力	16.74	中性	4,290	4,290	78	0.41	0.70	0.90	40.6	24.0	18.5	2.6	2.2	2.0
大唐发电	4.34	中性	11,780	3,279	98	0.08	0.25	0.29	54.7	17.1	15.0	1.7	1.6	1.5
中国电力*	2.62		3,606	3,606	9	(0.22)	0.22	0.29	(12.1)	11.8	9.2	1.0	0.9	0.9
中电控股*	51.75		2,406	2,408	125	4.33	3.43	3.65	12.0	15.1	14.2	2.0	1.9	1.8
香港电灯*	42.55		2,134	2,134	91	3.76	2.96	3.07	11.3	14.4	13.8	1.9	1.8	1.7
平均值									n.a	15.1	13.1	1.6	1.5	1.4
中间值									n.a	14.4	13.5	1.6	1.5	1.5

资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 4: 历史 P/E 和 P/B



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。