



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

业绩预览

2009年7月15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

主要财务信息

(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	24,899	32,829	36,836	40,499	44,896
(+/- %)	38	32	12	10	11
主营业务利润	7,067	8,845	4,059	9,547	11,895
(+/- %)	39	25	(54)	135	25
营业利润	4,918	5,913	(780)	4,266	4,987
(+/- %)	26	20	(113)	(647)	17
净利润	2,918	3,411	823	2,625	3,041
(+/- %)	24	17	(76)	219	16
每股盈利 (元)	0.25	0.29	0.07	0.22	0.26
(+/- %)	(40)	17	(76)	219	16
市盈率 (X)	35.9	30.7	127.7	40.0	34.6
市净率 (X)	4.6	3.6	4.0	3.8	3.5
ROE (%)	12.9	11.6	3.2	9.4	10.1
股息收益率 (%)	2.6	1.3	1.2	0.7	0.9

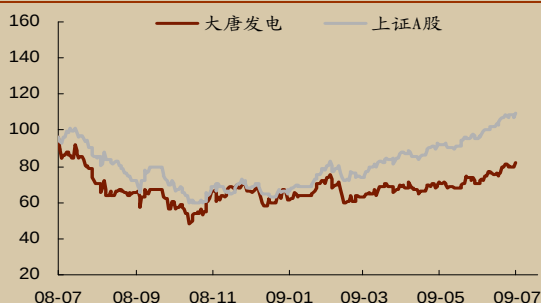
股票信息

H-股	A-股
991.HK	股票代码 601991.CH
HK\$4.4	当前股价 Rmb8.92
HK\$4.8	目标价 -
11.60	日成交量 (百万股) 25.21
HK\$5.47/2.15	52周最高价/最低价 Rmb11.02/4.74
100,230	总市值 (百万元) 88,364
11,780	发行股数 (百万股) 11,780
3,316	流通股数 (百万股) 4,413
	主要股东 (持股比例) 中国大唐集团 (33.6%)

最近估值走势

	近一周	1个月	3个月	年初至今
[601991.CH]	+1.25	+16.91	+18.30	+38.08
[上证A股指数]	+1.80	+14.64	+24.04	+72.70
[电力板块指数]	-0.10	+8.61	+11.17	+39.27

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

近来事件

8/11/2009 09年上半年业绩报告

中性

大唐发电 (6001991.CH)

二季度发电量超预期

中期业绩预测：

预计公司上半年盈利同比增长 84%至 7.69 亿元 (合 EPS0.07 元)。上半年完成发电量 613 亿 kwh, 较上年同期下降 2%, 其中二季度发电量环比增长 20%至 335 亿 kwh, 主要得益于京津唐地区电力消费增加。受此带动, 二季度盈利将环比增长 20 倍至 7.34 亿元 (合 EPS0.06 元), 而 1 季度仅录得净利 3,500 万元 (合 EPS0.003 元)。

关注要点：

预计二季度盈利环比上升 2002%, 主要受三方面因素推动: 1) 重工业恢复生产, 京津唐地区发电量大幅反弹; 2) 云冈电厂等新机组投产; 3) 煤价保持稳定。

三季度：利润仍呈现环比上升态势。主要受新机组投产及重工业复苏带动电量提升。1) 根据公司计划, 下半年将有逾 2,500MW 机组投产, 包括吕四港发电 (2*600MW)、宁德发电 (2*600MW) 和李仙江水电等, 这些机组将贡献 10%左右的产能增长。2) 三季度为工业生产旺季及空调使用高峰期, 电量仍将环比上升。

估值与建议：

维持 A 股和 H 股“中性”评级, H 股目标价 4.8 港元。预计公司 2009、2010 年 EPS 分别为 0.22 元和 0.26 元。A 股目前股价对应 2009、10 年市盈率分别为 40x 和 35x, 高于行业平均水平。H 股目标价 4.8 港元相当于 2009 年市盈率 19 倍、市净率 1.8 倍, 较现价有 9%的上升空间。

2009 年关键假设如下: 现有上网电价不变, 平均利用小时下降 8%至 5,072 小时, 标煤价格下跌 13%至 516 元/吨。敏感性分析显示, 燃料成本下滑 1%或利用小时上升 1%, 公司净利润将分别提升 4.3%和 2.8%。

图表 1：大唐发电 2009 年上半年发电量

电厂名称	股权比例	装机容量(MW)	发电量 (亿千瓦时)							
			1H09	1H08	YoY	2Q09	2Q08	YoY	1Q09	QoQ
河北-陡河	100%	125*2+250*2+200*4	36.0	54.4	-34%	19.7	27.6	-28%	16.2	22%
北京-高井热电	100%	100*6	13.5	17.5	-23%	4.5	8.1	-44%	9.0	-49%
河北-张家口	100%	100*2	62.4	75.1	-17%	36.0	42.0	-14%	26.4	37%
河北-下花园	100%	600*2	6.9	7.1	-2%	2.9	3.0	-3%	4.0	-28%
天津-盘山	75%	300*8	31.6	34.9	-10%	17.9	13.7	31%	13.6	31%
河北-华泽 水电	90%	20*1	0.1	0.1	2%	0.1	0.1	2%	0.0	n.a
内蒙-托克托	60%	600*6	89.0	98.7	-10%	50.8	49.9	2%	38.2	33%
山西-云冈	80%	220*2	21.2	14.7	44%	14.1	7.5	89%	7.1	97%
河北-唐山	80%	300*2	19.3	23.1	-17%	6.8	9.9	-32%	12.5	-46%
甘肃-连城	55%	300*2	14.4	21.6	-33%	6.1	9.3	-34%	8.2	-26%
山西-神头	60%	500*2	23.1	31.9	-28%	9.5	17.1	-44%	13.6	-30%
河北-王滩	70%	600*2	32.4	37.2	-13%	17.4	18.0	-3%	15.0	15%
浙江-乌沙山	100%	600*4	59.7	63.2	-6%	32.1	40.5	-21%	27.6	17%
广东-潮州	75%	600*2	33.3	34.9	-5%	18.4	20.3	-10%	14.9	23%
福建-宁德	51%	600*2	34.9	35.1	0%	14.8	15.0	-1%	20.1	-26%
云南-红河	70%	300*2	15.8	20.9	-25%	8.4	9.8	-14%	7.3	15%
云南-那兰 水电	51%	50*3	2.0	1.7	18%	1.4	1.2	23%	0.6	139%
云南-李仙江	70%	410	12.9	4.6	181%	7.0	2.6	170%	5.9	19%
江西 新余	100%	20*2	8.2	8.7	-6%	3.6	3.8	-4%	4.6	-21%
内蒙古 多伦水电	51%	/	0.0	0.0	27%	0.0	0.0	30%	0.0	674%
运城	80%	600*2	29.6	22.1	34%	16.6	15.5	7%	13.0	27%
彭水水电	51%	350*2	26.2	10.2	157%	19.0	10.2	87%	7.1	167%
青海 直冈拉卡 水电	90%	38*4	3.6	2.3	58%	2.2	1.9	17%	1.4	57%
呼和浩特热电	51%	200*2	4.6	2.1	119%	1.4	2.1	-34%	3.2	-57%
卓资风电	100%	40	0.5	0.5	13%	0.3	0.5	-29%	0.2	72%
托克托发电厂四期	60%	300*4	29.4	0.0	/	21.1	0.0	/	8.3	155%
大唐锦州热电	100%	300*2	2	0	/	2	0	/	0	/
东营风电	100%	50	0	0	/	0	0	/	0	/
左云风电	100%	50	0	0	/	0	0	/	0	/
合计			613.1	622.5	-2%	334.9	329.5	2%	278.2	20%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：大唐发电 1H09 业绩预测

百万元	1H09E	1H08	YoY	2Q09E	2Q08	YoY	1Q09	QoQ
发电量(亿千瓦时)	613	623	-2%	335	329	2%	278	20%
收入	18,863	17,652	7%	10,321	9,299	11%	8,542	21%
EBIT	2,662	2,002	33%	1,743	630	-177%	919	90%
净利润	769	419	84%	734	-19	3985%	35	2002%
股本	11,780	11,780		11,780	11,780		11,780	
每股收益	0.07	0.04	84%	0.06	-0.002	3985%	0.003	2002%

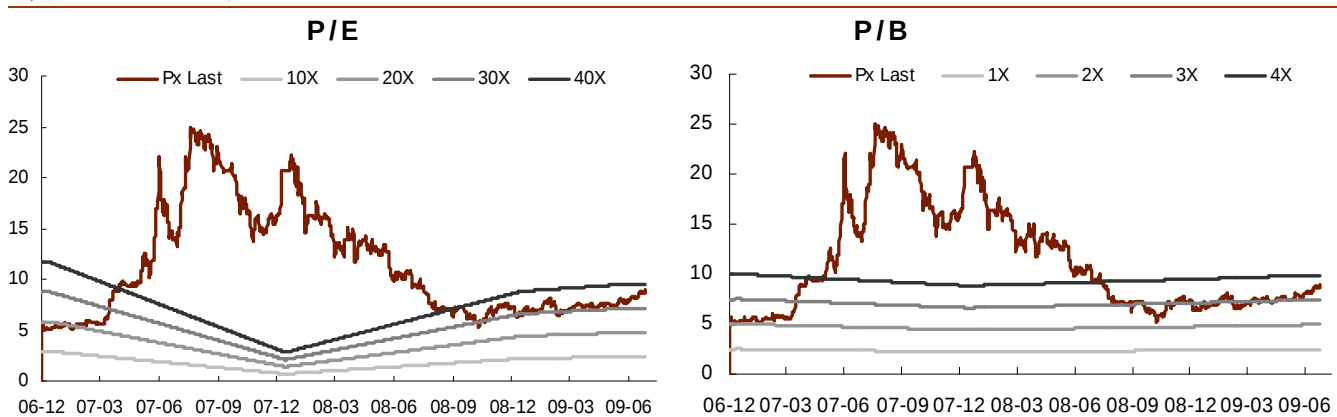
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 可比公司估值

	Price 09-7-14 (Rmb)	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 (Rmb)	2010E	2008A	P/E(x) 2009E	2010E	2008A	P/B(x) 2009E	2010E
A 股电力公司														
国电电力	7.56	审慎推荐	5,448	4,133	41	0.03	0.26	0.33	230.3	28.9	23.0	2.9	2.7	2.4
华电国际	5.67	审慎推荐	6,021	1,442	29	(0.42)	0.23	0.29	(13.3)	24.4	19.9	3.1	2.7	2.5
中能股份	10.85	审慎推荐	2,890	2,890	31	0.21	0.59	0.60	52.9	18.4	18.0	2.4	2.3	2.0
华能国际	8.23	审慎推荐	12,055	2,878	88	(0.31)	0.32	0.36	(26.8)	25.7	23.1	2.7	2.6	2.4
长江电力	14.26	审慎推荐	9,412	4,909	134	0.42	0.59	0.72	34.1	24.0	19.9	3.1	2.5	2.3
建投能源	6.92	审慎推荐	914	547	6	0.05	0.25	0.33	136.6	27.7	21.2	2.2	2.1	2.1
国投电力	10.98	审慎推荐	1,055	1,055	12	0.16	0.16	0.28	66.9	68.5	39.0	2.8	1.8	1.8
广州控股	7.24	中性	2,059	2,059	15	0.16	0.34	0.40	45.6	21.2	18.2	1.7	1.6	1.6
深圳能源	12.62	中性	2,202	599	28	0.47	0.70	0.61	26.9	18.1	20.8	2.5	2.2	2.1
上海电力*	5.68	中性	2,140	2,140	12	(0.70)	0.07	0.28	(8.1)	87.4	20.7	2.2	1.4	1.2
大唐发电	8.92	中性	11,780	4,413	88	0.07	0.22	0.26	127.7	40.0	34.6	4.1	3.8	3.5
内蒙华电*	6.24	中性	1,981	573	12	(0.40)	(0.01)	0.15	(15.6)	n.a	41.6	3.9	n.a	n.a
平均值									n.a	34.7	25.2	2.8	2.3	2.2
中间值									n.a	26.7	21.2	2.7	2.2	2.1
H/B 股电力公司														
	(HK\$)				(HK\$ bn)		(HK\$)							
粤电力-B	3.83	审慎推荐	2,659	665	20	0.01	0.27	0.30	314.1	14.4	12.9	1.0	0.9	0.9
华电国际	2.54	推荐	6,021	1,431	33	(0.48)	0.26	0.31	(5.3)	9.6	8.1	1.2	1.1	1.0
华能电力	5.14	审慎推荐	12,055	3,055	100	(0.35)	0.36	0.39	(14.7)	14.1	13.0	1.5	1.4	1.4
华润电力	16.96	中性	4,290	4,290	79	0.41	0.70	0.90	41.1	24.3	18.8	2.6	2.2	2.0
大唐发电	4.40	中性	11,780	3,279	100	0.08	0.25	0.28	55.4	17.4	15.4	1.8	1.6	1.6
中国电力*	2.39		3,606	3,606	9	(0.22)	0.22	0.29	(11.1)	10.8	8.4	0.9	0.8	0.8
中电控股*	52.15		2,406	2,408	125	4.33	3.45	3.68	12.0	15.1	14.2	2.0	1.9	1.8
香港电灯*	42.95		2,134	2,134	92	3.76	2.96	3.07	11.4	14.5	14.0	1.9	1.8	1.8
平均值									n.a	15.0	13.1	1.6	1.5	1.4
中间值									n.a	14.5	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。