

业绩符合预期，持续回升

华能国际（600011） 评级：增持（维持）

股价：8.90 元

中报点评

2009 年 08 月 12 日 星期三

电力行业小组

靳雪翔

010-66216231-809

jxx@longone.com.cn

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

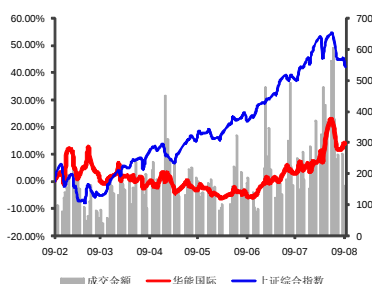
重要数据

总股本(亿股)	120.55
流通股本(亿股)	28.78
总市值(亿元)	1072.90
流通市值(亿元)	256.14

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	10.42	5.58
3 个月	17.82	-8.73
6 个月	12.38	-32.02

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 业绩符合预期

扭亏为盈，符合预期。报告期内，公司实现营业收入 336.1 亿元，同比增长 9.16%；营业成本 288.5 亿元，同比下降 1.70%。实现归属于母公司所有者的净利润为 19.59 亿元（去年同期亏损 4.70 亿元）；实现基本每股收益 0.16 元，符合市场预期。

受益电价上调煤价下跌，毛利率提升。报告期内，公司境内电厂合并报表口径发电量 861 亿千瓦时，同比下降 5.8%，但较一季度上升了 3.5 个百分点。报告期内电价同比上升 13.5%，境内业务营业收入同比上升 6.1%。境外业务由于收购中新电力的翘尾影响，营业收入同比上升 24.4%；受益市场煤价格回落，境内单位售电燃料成本下降 2.6%，毛利率达到 14.2%，同比上升 9.5 个百分点。

□ 未来业绩持续回升

报告期内，公司发电量二季度环比一季度上升 6.6%，由于公司电厂所处区域以华东地区为主，预计下半年电量环比回升的幅度将持续超过全国平均水平。公司的标煤价格约 670-690 元/吨，且 09 年自供煤预计超过 1500 万吨。总之，公司业绩未来持续回升的态势将得以保持。

□ 维持增持评级

假设公司当前的综合税率不变，不考虑利率和汇率的变化，综合标煤价格维持在 680 元/吨，利用小时下降 5%，估计公司 09、10、11 年每股收益为 0.34、0.42 和 0.48 元，对应动态 PE 分别为 26.18、21.19 和 18.54 倍。当前 PB 为 2.79 倍，维持“增持”评级。

□ 风险提示

需求下滑风险。国际国内经济形势出现不利影响，社会需求减弱，导致公司售电量超预期下降。

煤价风险。由于电煤重点合同仍未签订，煤炭市场依然存在不确定性和不稳定性，煤炭供应和煤炭价格出现超预期的不利波动。

财务风险。公司资产和债务总额较大，受国家货币政策调整、国内金融市场变化以及国际金融市场波动的影响，存在一定的利率风险和汇率风险。

大盘估值下滑的风险。二级市场目前整体估值水平已经偏高，若出现系统性风险，公司的股价也将受到影响。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

靳雪翔: 清华大学博士, 电力行业分析师。

重点跟踪公司: A 股电力行业相关重点公司。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122