

华能国际(600011)

推荐

2009 年三季报点评：用电回暖助力公司业绩回升

维持评级

公用事业/电力生产

2009 年 10 月 21 日

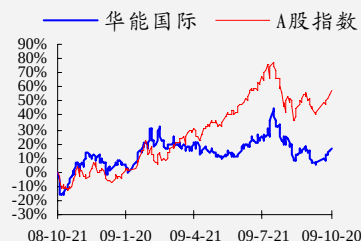
投资要点:

- 前三季报，公司实现营业收入和归属于母公司所有者净利润分别为 566.78 亿元及 41.31 亿元；第三季度，公司实现营业收入和归属于母公司所有者净利润分别为 210.82 亿元及 21.67 亿元。前三季度公司实现每股收益 0.34 元，其中三季度实现每股收益 0.18。
- 公司三季度营业收入同比增长 4.05%，环比增长 20%。同比收入增长考虑到 8 月上调火电上网电价因素及新增装机容量因素；环比较大的增长来自三季度用电回暖（公司机组较多分布于用电回暖势头较好的沿海地区），及新收购北京热电、杨柳青热电等及海门百万超超临界机组于 7 月底投产导致产能增加所致。
- 公司三季度环比盈利能力进一步回升，一方面得益于公司主要机组分布区域用电回暖势头突出，机组小时利用数有所上升，另一方面公司三季度综合煤价略有下降。
- 公司目前可控发电装机容量达到 43782 兆瓦，权益发电装机容量达到 40975 兆瓦，根据规划，2010 年装机容量将达到 60000 兆瓦，未来存在一定增长性。
- 公司电源结构相对单一，火电占比较大，对电煤价格的敏感度较高，为了防范风险，公司加大了对上游煤炭资源的控制力度。
- 在电价改革未取得实质进展之前，考虑自 08 年 8 月份上调火电机组上网电价至今未调整销售电价，电网企业承受较大经营压力，在与发电企业博弈中，管理层有可能在考虑到发电企业盈利能力有所恢复的情况下下调部分沿海地区火电上网电价（有传言下调 2 分钱每千瓦时）。公司 70%火电机组分布于沿海地区，存在一定经营风险。
- 预测公司 2009、2010 年 EPS 为 0.45 元和 0.50 元，维持推荐。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	6,782,514	34.48	(370,123)	(161.72)	(0.31)	—	—	—
2009E	7,589,768	11.90	541,634	---	0.45	17.5	—	—
2010E	8,611,376	13.21	602,116	11.17	0.50	15.8	—	—
2011E								

走势图



市场数据

2009-10-21

收盘价:	7.89 元
52 周最高价:	9.70 元
52 周最低价:	5.37 元
平均持仓成本:	7.87 元

基本数据

2009Q3

总股本 (万股):	1,205,538
流通 A 股 (万股):	900,000
每股收益 (元):	0.34
每股净资产 (元):	3.30
每股经营现金流 (元):	0.94
市净率:	2.35

分析师: 吴江涛

TEL: (8621)6336 7000-234

FAX: (8621)6337 3209

Email: wujt@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209