

动态报告/公司快评

公用事业

电力

国电电力 (600795)

谨慎推荐

(维持评级)

2010 年 1 月 8 日

电量平稳，业绩同比大幅增长

分析师： 徐颖真 xuyz@guosen.com.cn 021-60875162

事项：

公告：09 年发电量情况

评论：

■ 09 年全年新投产装机 264.35 万千瓦（控股装机），发电量和上网电量同比增长约 3%

2008 年底公司控股装机容量 1361.4 万千瓦，权益装机容量 1108.87 万千瓦，截止 2009 年中期可控装机容量 1429.95 万千瓦，新增装机容量 68.55 万千瓦；新投装机是大同公司（60%）1 台 66 万千瓦的机组，其余为风电以及机组扩容。09 年 3 季度仅投产了巴彦淖尔 4.95 万千瓦风电。到 2009 年年底公司控股装机容量 1625.75 万千瓦（含上海外高桥第二发电有限责任公司和国电英力特能源化工集团股份有限公司），其中火电 1280.40 万千瓦，水电 298.55 万千瓦，风电 46.80 万千瓦。四季度投产的机组是大渡河水电公司下属的瀑布沟 2 台 60 万千瓦机组以及大同公司（60%）的另 1 台 66 万千瓦机组。

2009 年全年公司全资及控股各运行发电企业累计完成发电量 624.29 亿千瓦时，售电量 580.48 亿千瓦时，较去年同期分别增加了 3.31% 和 3.40%，4 个季度上网电量分别是 126、145、147 和 163 亿千瓦时，电量逐季增长。分电厂看，山西、宁夏机组发电量下降最为显著，东北电厂同比持平甚至小幅上升，华东地区也有所下降。

■ 09 年新增机组集中在 4 季度，以及 2010 年增发收购江苏公司完成均对 2010 年业绩增长有较大贡献

瀑布沟 2 台 60 万千瓦机组在 12 月份投产且目前仍执行临时电价，如果电价到位，将大幅提升大渡河水电 2010 年的净利润；同时增发收购江苏公司有望在 1 季度完成，江苏公司盈利好于公司存量机组平均水平因此对公司业绩也存在较大增厚。但四季度以来煤价大幅上涨将一定程度削弱盈利，因此我们小幅下调 2009 年和 2010 年业绩预测，调整后的每股收益分别是 0.32 元和 0.38 元（增发后）。

■ 拥有较大的煤矿投资布局

之一：同忻煤矿（持股 40%）：位于山西，总投资为 29.1 亿元，投产后年产 1000 万吨，根据测算，吨煤成本（生产成本和经营成本）为 130 元左右。储量为 14.9 亿吨。

之二、内蒙古建投能源公司（持股 50%），该公司拟建设两个煤矿。

1.察哈素煤矿。总投资约 42.25 亿元，投产后年产 1500 万吨，根据测算，吨煤成本（生产成本和经营成本）为 175 元左右。储量为 20 亿吨。2012 年投产 1000 万吨，2015 年达产。

2.刘三圪旦煤矿。总投资约 23 亿元，投产后年产 1000 万吨，根据测算，吨煤成本（生产成本和经营成本）为 175 元左右。储量为 20 亿吨。（未核准）

之三、宁夏地区。沙巴台煤矿，储量 7700 万吨，2010 年投产 90 万吨，2012 年达产 120 万吨。积家井煤矿，储量 4.89 亿吨，2012 年投产 180 万吨，最终达产 300 万吨。（未核准）

之四、山西左云（持股 49%）。储量 10 亿吨，目前产能 525 万吨，2012 年达到 870 万吨，2015 年达到 1000 万吨。

■ 国电集团以 6.97 元认购增发股份以及 7.35 元的权证行权价给目前股价提供一定的安全边际，维持谨慎推荐

11 月份公司公告了非公开增发收购江苏公司股权，目前该收购已通过股东会，该收购再次兑现了国电集团持续向国电电力注入资产的承诺，对公司影响正面，我们预计该收购实施完成预计在 2010 年一季度末，届时临近公司权证行权期，7.35 元的行权价使得目前股价安全性较高，且本次定增国电集团认购的价格也高达 6.97 元，因此目前股价安全。维持谨慎推荐

表 1: 季度上网电量比较 (单位: 亿千瓦时)

电厂名称	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
大同第二	17.44	15.56	14.9	15.47	15.67	10.83	11.66	16.82
朝阳	6.17	5.53	6.2	4.7	5.32	5.88	6.41	5.75
大开	2.41	1.89	1.6	2.57	2.49	1.61	1.82	2.02
和禹水电	0.64	2.36	3.2	0.31	1.25	3.55	2.44	0.88
太平哨	0.3	1.2	1.9	0.19				
邯郸热电厂	2.86	2.64	1.5	2.05	2.96	2.24	2.76	2.49
和风风电	0.22	0.28	0.4	0.61	1.05	1.25	0.83	1.16
大渡河	6.88	18.12	24.5	14.34	6.21	15.99	24.1	15.47
宣威	18.53	16.17	14.9	11.51	22.9	25.88	10.6	26.91
石嘴山	19.86	19.44	17.6	12.34	12.99	14.61	17.02	20.14
大同发电公司	10.38	13.32	11.3	11.05	11	17.5	14.85	17.02
邯郸热电公司	6.13	5.27	4.8	4.54	5.32	4.68	5.2	5.79
石嘴山第一	11.03	9.37	10.6	5.95	5.26	7.34	10.35	10.61
北仑第一	18.57	19.63	20.4	9.72	15.12	9.98	11.9	14.4
庄河	16.93	17.37	17	9.12	10.82	18.78	19.3	15.02
东胜热电	2.31	3.89	6.4	7.01	7.32	4.58	7.2	8.35
巴彦淖尔							0.54	0.29
合计	140.66	152.04	157.1	111.48	125.68	144.7	146.98	163.12

资料来源: 公司公告

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料，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询价。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。本报告版权归国信证券所有，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。