

动态报告/公司快评

公用事业

长江电力 (600900)

谨慎推荐

电力

(维持评级)

2010 年 1 月 8 日

四季度严重枯水，发电量低于计划

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：

■ 公司合计发电量 513.57 亿千瓦时，同比增长 16%（9 月 28 日收购资产全面交割）

其中三峡电站总发电量 798.53 亿千瓦时，公司分配电量 351.24 亿千瓦时；葛洲坝发电量 162.43 亿千瓦时。三峡电站发电量低于 08 年的 808 亿千瓦时，也低于计划的 835 亿千瓦时（08 年投产 5 台机组，但 09 年电量仍不及 08 年），原因在于三季度开始来水偏枯，四季度更为严重。

■ 由于来水不佳，水位未能上升至 175 米高程，将影响 2010 年一季度电量

根据公司此前公布的业绩预测，预测 2009 年、2010 年归属大股东净利润分别是 48.63 亿和 69.58 亿，折合全面摊薄后每股收益分别为 0.4421 元和 0.6326 元。由于 09 年 4 季度电量低于预期约 30 亿千瓦时，我们测算每股收益将下降 3-4 分钱。我们预测按照 2010 年三峡年 847 亿发电量、综合贷款利率 4.85% 计算，2010 年可实现 EPS 为 0.64 元（考虑葛洲坝电价上调后，公司公布的业绩预测在葛洲坝电价调整前）；如果三峡年发电量提高到 1000 亿，其他因素不变，则 EPS 提高到 0.82 元，考虑到公司仍持有一系列金融股权，一旦出售可实现投资收益，因此我们预测 2010 年公司可实现的 EPS 至少到 0.70 元。

■ 具备长期投资价值，维持谨慎推荐

复牌以来公司股价在 12.86~16.25 元之间波动，我们认为 13 元以下具备长期投资价值，尤其是 2010 年一季度受水位低发电量还是要低于预期因此股价有可能超跌，因为一季度末可能出现买点。12 个月预计股价波动区间 13 元~17 元。公司长期投资价值突出，维持“谨慎推荐”

表 1: 历年长江电力之三峡电厂、葛洲坝电厂发电量

	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2009Q1	2009H1	2009Q3	2009 年	2009 计划
三峡电站发电量(亿千瓦时)	86.07	391.55	490.90	492.49	616.0	115.25	323.54	652.95	798.53	835
公司当年分电量(亿千瓦时)	56.97	187.86	224.80	211.07	285.1	35.46	99.55	205.66	351.24	/
公司分电量占三峡总量之比	66.19%	47.98%	45.79%	42.86%	46.27%	30.77%	30.77%	31%	44%	/
葛洲坝电量(亿千瓦时)	149.4	170.1	162.49	146.31	154.6	26.80	73.01	130.26	162.43	155
公司发电量合计	206.37	357.96	387.29	357.38	439.7	62.26	172.56	335.92	513.67	/
公司发电量同比增长		73.46%	8.19%	-7.72%	23.03%	10.76%	0.69%	-0.74%	16%	/

资料来源: 公司公告

表 2: 三峡机组投产时间

投产机组	机组编号	投产日期	机组编号	投产日期
左岸(14 台)	2#	03.07.10	7#	04.04.30
	5#	03.07.16	11#	04.07.26
	3#	03.08.18	8#	04.08.21
	6#	03.10.28	12#	04.12.01
	4#	03.11.16	13#	05.04.25
	1#	03.11.22	14#	05.07.21
	10#	04.04.07	9#	05.09.16
右岸(12 台)	22#	07.06.11	26#	07.07.08
	21#	07.08.20	25#	07.11.04
	18#	07.10.22	20#	07.12.20
	17#	07.12.23	24#	08.08.14
	19#	08.08.14	16#	08.08.14
	23#	08.08.22	15#	08.10.30

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。