

彭全刚
010-88087783
pengqg@cmschina.com.cn

2010年2月22日

华电能源(600726.SH)/4.61 元

燃料成本压力较大，2010 争取扭亏为盈

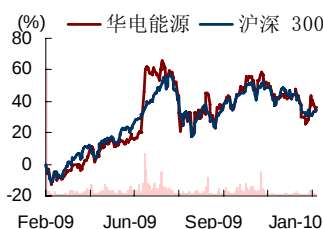
投资评级: 中性-B
评级调整: 首次
目标估值: 4.5-5.0 元

基础数据

总股本(万股)	196668
流通股本(万股)	72058
总市值(亿元)	91
流通市值(亿元)	33
52 周股价	3.0-5.6 元

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	6	50
相对表现	1	-2	8



相关报告

我们对华电能源进行了调研,受燃料成本上涨影响,公司 2009 年亏损 7.5 亿元左右,2010 年通过收购优质电厂资产,以及 2009 年收购的煤矿在 2010 年全年贡献利润,公司有望扭亏为盈。公司目前市净率不高,下跌空间不大,存在交易性机会,首次给予“中性”评级。

- **2009 年公司预计亏损 7.5 亿元左右。**公司前三个季度的亏损额分别为 0.6、1.1、0.6 亿元,全年预亏 7.55 亿元,四季度单季预计亏损 5.2 亿元。由于热电联产机组较多,正常年景时,公司四季度盈利在全年应是较好的,但是 09 年大幅亏损,主要是以下两个方面的原因:一是四季度煤价又出现大幅上涨,燃料成本增加导致亏损增加;二是公司 09 年关停了“牡丹江第二发电厂”一台 10 万千瓦发电机组,年底计提了资产减值损失。
- **定向增发完成,华电集团控股比例提高。**公司向华电集团定向增发工作于 2009 年 12 月 16 日完成,发行价 2.51 元,发行股份 5.98 亿股,募集资金 15 亿元。增发完成后,华电集团持有公司 8.81 亿股,占总股本的 44.8%,仍为第一大股东。预计收购完成后十二个月内,华电能源主营业务不会出现重大调整。
- **煤价上涨仍对经营构成较大压力。**公司 2008 年标煤单价是 415 元/吨,2009 年超过 500 元/吨。与龙煤集团签订的重点合同煤价 2008 年 292 元/吨,2009 年 342 元/吨,2010 年 392 元/吨,平均每年涨 50 元/吨。2010 年重点合同煤是通过黑龙江省政府多次协调才只上涨 50 元/吨,否则涨幅更大,地方小煤矿由于约束较少,预计 2010 年涨幅更大。由于煤炭供应量没有明显增加,年内煤价大幅下跌的可能性很小。
- **2010 年可控装机容量增长 20% 以上。**公司目前拥有的哈三电厂、牡二电厂、哈尔滨热电厂、佳木斯热电厂和齐齐哈尔热电厂可控装机容量 452 万千瓦,权益装机容量 396 万千瓦。我们判断 2010 年牡二电厂的“上大压小”项目 2×30 万千瓦将投产,另外公司有可能收购华电集团的富拉尔基电厂,装机容量增长 20% 以上。
- **利用小时见底,上网电价有望上调。**2009 年公司平均发电利用小时在 4300 小时左右,2010 年预计将有小幅提高。2009 年黑龙江上网电价平均仅上调 0.2 分/千瓦时,在合同煤价上涨之后,公司将争取上网电价上调以缓解经营压力。
- **多种途径争取扭亏为盈。**公司控股煤矿 2010 年贡献净利润预计增加 1 亿元,达到 1.5 亿元左右。如果收购富拉尔基电厂成功,将贡献 1~1.5 亿元的净利润。公司还在积极进行褐煤掺烧,降低燃料成本。如果上网电价上调、利用小时提高,公司扭亏为盈的概率更大。
- **首次给予“中性”评级,存在交易性机会。**预计 2010~2012 年每股收益为 0.02、0.04、0.06 元,盈利前景不确定性较大,按照 PE 估值较高。不过,公司每股净资产 2.2 元,按照最新股价计算, PB 仅 2.2 倍左右,下跌空间不大。如果年内收购富拉尔基电厂,会有交易性机会。

分析师简介

彭全刚：清华大学博士，长期从事电力行业研究工作，曾供职于中国华能集团公司、国务院电力体制改革工作小组办公室，2007 年加入招商证券。现为招商证券研究副董事，曾获《新财富》2008、2009 年电力与公用事业最佳分析师。

主要研究特点：多次参加国家发改委、国家电监会、中国电力企业联合会、中国价格协会组织的专项课题研究工作，对电力工业发展规律有较为深刻的认识。对主要上市公司研究较为深入，跟踪较为及时，评价较为客观。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。