

分析师： 虞亚新 (8621)68751729 yuyx@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490208070157

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

国电电力 2009 年年报点评：未来成长性良好，关注权证催化作用

事件描述

国电电力（600795）于 2010 年 3 月 31 日公布了 2009 年年报，主要内容如下：

- 2009 年公司实现主营业务收入 194.47 亿元，同比增长 18.29%；利润总额 24.55 亿元，同比增长 1787.45%；归属上市公司股东净利润 15.95 亿元，同比增长 791.68%；基本每股收益 0.293 元，同比增长 787.88%。
- 2009 年度公司利润分配预案为，以资本公积金进行每 10 股转增 3 股，以未分配利润进行每 10 股送 7 股，同时每 10 股派发现金红利 0.78 元（含税）。

事件评论

第一，2009 年度业绩基本符合此前预期

公司实现主营业务收入 194.47 亿元，同比增长 18.29%；利润总额 24.55 亿元，同比增长 1787.45%；归属上市公司股东净利润 15.95 亿元，同比增长 791.68%；基本每股收益 0.293 元，同比增长 787.88%；2009 年业绩符合我们之前 EPS0.3 元/股的预期，收入主要源自以下几个方面：

- 公司全资及控股发电企业发电量和上网电量分别较去年增加 3.4%和 3.43%，使得电力收入增加；
- 公司燃料成本控制能力增加，2009 年入炉综合标煤单价（不含外二、英力特）比 2008 年下降了 8.33%；
- 对外投资单位净利润增加，公司所分得股权收益增加，使得公司 2009 年投资收益达到 10.66 亿元，较 2008 年增长 364.37%。

表 1：2009 年主要财务指标情况

	2009	2008	同比
营业收入（亿元）	194.47	164.4	18.29%
营业成本（亿元）	157.6	146.1	7.87%
利润总额（亿元）	24.55	1.30	1787.45%
归属上市公司净利润（亿元）	15.95	1.79	791.68%
每股收益（元/股）	0.293	0.033	787.88%
扣除非经常性损益后每股收益（元/股）	0.273	0.009	2933.33%

资料来源：公司公告、长江证券研究部

表 2: 公司主要参股公司 2009 年经营情况

被投资单位	与本公司关系	营业收入(亿元)	净利润(亿元)
上海外高桥第二发电有限责任公司	合营公司	36.36	5.70
浙江浙能北仑发电有限公司	联营公司	35.95	3.74
上海外高桥第三发电有限责任公司	联营公司	40.37	6.06
合计		112.68	15.50

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

第二, 投资收益增加增厚业绩

公司 2009 年投资收益达到 10.66 亿元, 较 2008 年增长 364.37%。主要系本公司及本公司的子公司投资单位净利润增加, 本公司享有的份额较上期大幅度增加, 以及本期出售国电南瑞科技股份有限公司、远光软件股份有限公司股权收益增加所致。

表 3: 持有其他上市公司股权情况

证券代码	证券简称	最初投资成本	股权比例 (%)	期末账面价值	报告期损益	报告期所有者权益变动	会计核算科目	股份来源
600406	国电南瑞	25670000	11	138106502	28189564	250129232	长期股权投资	发起人股
002063	远光软件	8000000	9	36976582	10771181	115570614	长期股权投资	发起人股
000635	英力特	-	22	166103288	5371596	440174304	长期股权投资	收购其母公司
合计		33670000	/	341186372	44332342	805874150	/	/

资料来源: 公司公告

表 4: 持有非上市金融企业股权情况

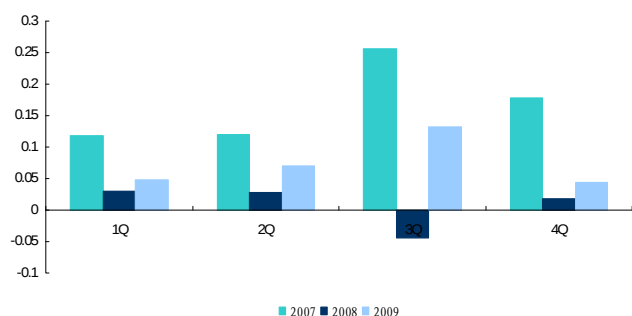
所持对象名称	最初投资成本 (元)	股权 比例 (%)	期末账面价值 (元)	报告期损益 (元)	报告期所有者权 益变动 (元)	会计核算科目	股份来源
国电财务有限公司	455000000	35	544641896	43220289	863653455	长期股权投资	初始投资
百年人寿保险股份有限 公司	100000000	9	95560637	(5226486)	1060728490	长期股权投资	初始投资
河北银行股份有限公司	514345600	20	581383802	63474704	1320414863	长期股权投资	增加资本
长安保险经纪有限公司	2000000	1	2000000	300000	-	长期股权投资	初始投资
大同证券经纪有限责任 公司	670000	1	670000	603000	-	长期股权投资	初始投资
合计	1072015600		1224256335	102371506	3244796808	/	

资料来源: 公司公告

第三, 煤价上涨吞噬四季度单季利润

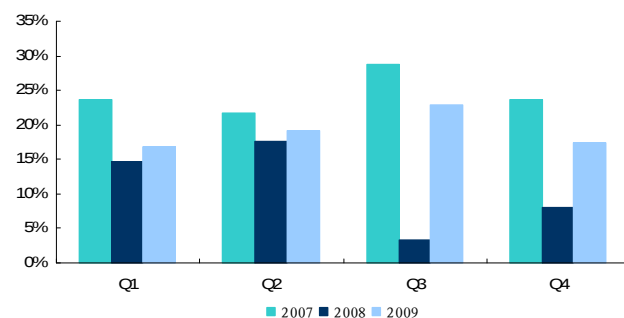
四季报单季业绩为 0.04 元, 较三季度单季业绩 0.132 元出现明显下滑; 四季度单季毛利率为 17.33%, 较三季度自然下滑, 略低于 2007 年毛利率水平。单季业绩下滑主要受燃料成本上涨侵蚀, 2009 年四季度, 秦皇岛大同优混涨幅高达 25% 以上。

图 1: 四季度单季盈利 0.04 元



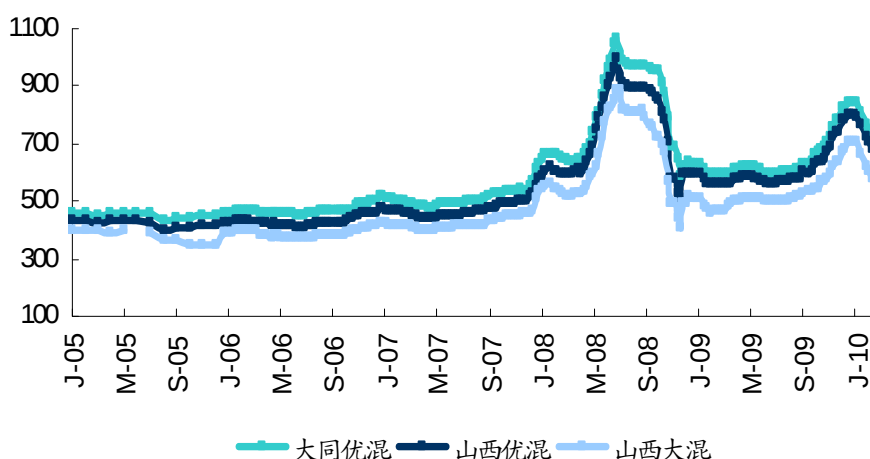
资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 2: 四季度毛利率 17.33%



资料来源: 长江证券研究所

图 3: 2009 年四季度市场煤价涨幅约 25%



资料来源: Sxcoal, 长江证券研究所

第四, 水电项目和煤电一体化项目将相继投产

未来两年, 公司成长性良好, 大渡河水电项目和冀蒙煤电一体化项目相继投产, 将大幅提升公司盈利能力。

- 大渡河瀑布沟项目 (6*60万千瓦): 目前大渡河瀑布沟项目已经投产2台机组, 乐观预计大渡河6台机组有望在2010年全部投产。
- 冀蒙煤电一体化项目: 主要包括两个电力项目以及两个配套的煤炭项目。

表 4: 冀蒙煤电一体化项目

电力项目	规划装机容量 (MW)	一期规划	二期规划	进度	配套煤矿	2010 年资源储量 (亿吨)	2015 年资源储量 (亿吨)	2012 年产能 (万吨)	2015 年产能 (万吨)
布连电厂	6 × 600	2 × 660	2 × 1000	拿到路条, 预计 2012 年一期投产	察哈素煤矿	20	40	1000	1500
长滩电厂	8 × 600	2 × 600	2 × 1000	项目前期	刘三圪旦煤矿				1000

资料来源: 长江证券研究所

- 控股宁夏英力特集团，进军煤化工行业：公司为英力特集团的大股东，而英力特集团持有英力特股份（000635）22.11%的股权，英力特股份下属资产包括煤化工，电力和煤炭，其中煤化工将是英力特股份未来重点发展的方向，进一步拓宽公司了多元化经营。
- 参股鄂尔多斯南部铁路和冀蒙铁路项目：国电建投能源持有鄂尔多斯铁路投资有限公司 30%股份和鄂尔多斯南部铁路有限责任公司 10%的股份，为察哈素煤矿外运和控制运输成本提供保障。

第五，估值及投资建议

盈利预测假设：

- 公司各项目进展顺利；
- 上网电价维持目前水平不变；
- 2010 年利用小时同比上升 3%，2011 年维持 2010 年水平；
- 2010 年综合标煤价格上涨 6.5%，2011 年维持 2010 年水平；
- 公司税率维持目前水平不变；
- 2010 年顺利完成江苏资产交割。

我们预计 2010-2011 年公司 EPS 分别为 0.415、0.509 元，分别对应 PE18.67x 和 15.24x，低于行业平均水平。公司成长性良好，未来两年大渡河和煤电一体化项目的顺利投产将进一步提升公司盈利能力；国电集团承诺将国电电力作为其电力资产整合平台，未来仍有持续资产注入预期；国电权证将于 2009 年 5 月 17 日开始行权，公司有动力释放业绩和进行后续资产注入，维持“推荐”评级。

分析师介绍

虞亚新，武汉大学金融工程硕士，2008 年加盟长江证券研究部，从事电力行业研究

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。