

审慎推荐-A (上调)

内蒙华电 600863.SH

目标估值: 8.50 ~ 9.00 元

当前股价: 6.69 元

2010 年 6 月 17 日

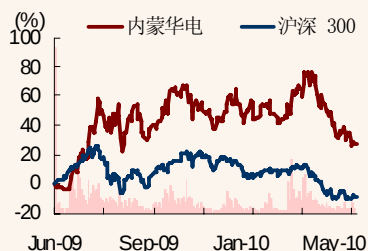
发展方向明确, 业绩增长确定

基础数据

上证综指	2570
总股本(万股)	198122
已上市流通股(万股)	57294
总市值(亿元)	133
流通市值(亿元)	38
每股净资产(MRQ)	1.8
ROE(TTM)	17.7
资产负债率	73.8%
主要股东	北方联合电力有限责
主要股东持股比例	71.1%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-15	-15	35
相对表现	-11	7	42



相关报告

彭全刚

010-88087783
pengqg@cmschina.com.cn
S1090209090315

研究助理:

侯鹏

010-88087428
houp@cmschina.com.cn

6 月 11 日我们参加了公司的股东大会, 与总经理陈学国、副总经理兼总会计师高原、董秘张彤等领导进行了交流, 公司未来发展思路清晰, 重点建设点对网外送项目, 业绩增长稳定。我们看好公司长期发展, 上调长期评级至“A”, 考虑到市场整体趋势不明朗, 维持短期评级为“审慎推荐”。

□ **前期项目进展顺利, 上都三期获得“路条”。**公司未来将集中精力发展点对网外送项目, 由于当地煤价较低、华北电网电价较高、外送电量有保证, 这些项目盈利能力都较强。目前重点前期项目是上都三期、岱海二期和魏家峁煤电联营项目。

➢ **上都三期:** 位于内蒙古锡林郭勒地区, 是华北电网规划的重要送电通道, 距离北京 255 公里, 计划装机 120 万千瓦, 以 500KV 输电线路直接送往京津塘电网。近期已经成立项目公司, 各种前期文件都已经具备, 等待国家发改委核准。

➢ **魏家峁电厂:** 魏家峁煤电联营项目规划 120 万千瓦, 原计划上蒙西电网, 但是由于蒙西电网装机富余, 改由特高压送华北电网, 预计项目在特高压规划获得核准后即可获批。

□ **参股煤矿项目进展顺利, 保证公司用煤。**公司参股 40% 的魏家峁煤矿设计产能 600 万吨, 参股 10% 的北联电能源开发公司下辖吴四圪堵、黑城子等多个煤矿, 前期及工程建设进展如下:

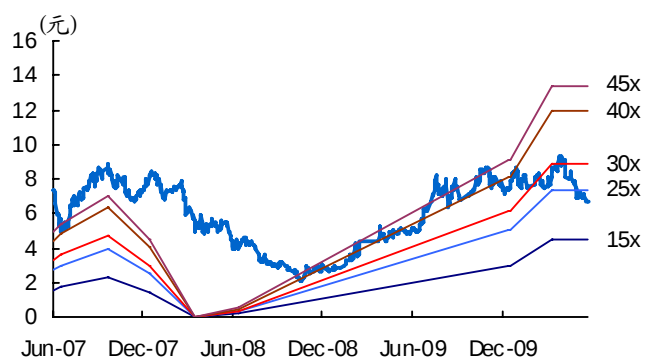
- **魏家峁煤矿:** 产能 600 万吨, 已经有采矿权, 正在办土地证。
- **吴四圪堵:** 产能 240 万吨, 已经投产。
- **黑城子:** 产能 300 万吨, 手续齐全, 在建。
- **铧尖:** 产能 600 万吨, 已经有采矿权, 在办土地证。
- **高头窑:** 产能 800 万吨, 准备工作预计较长。

□ **下半年蒙西电网发电量将下降, 公司发电量受影响较小。**蒙西电网 1~5 月份发电量 475 亿度, 同比增长 40% 多。下半年受经济结构调整影响, 高耗能用电将下降, 预计全年蒙西电网火电机组平均利用小时在 4400 小时以下。公司由于有点对网送电项目, 实际发电量受影响将小于蒙西电网。

□ **煤价涨幅低于全国平均水平。**公司 1~5 月份平均标煤单价 302 元/吨, 同比上涨 22 元/吨, 涨幅小于 10%, 低于全国平均水平。公司预计全年平均标煤单价在 310 元/吨左右。由于地方政府直接干预煤炭产量和煤价, 公司判断煤价很难有大幅下跌。

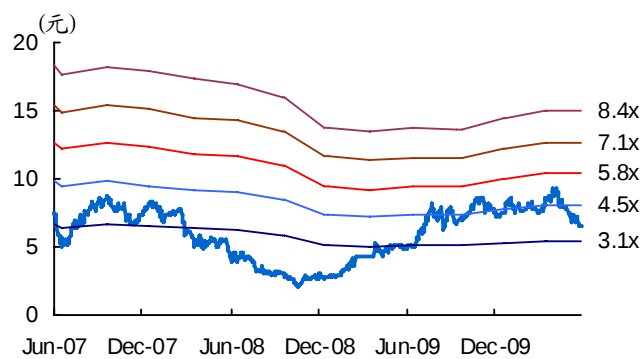
□ **看好公司长期发展, 上调长期评级至“A”。**上半年由于有投资收益因素影响, 业绩有望好于预期, 不过下半年业绩可能略逊于上半年。我们维持 2010~2012 年每股收益 0.35、0.45、0.57 元的业绩预测, 由于看好公司长期发展, 上调长期评级至“A”, 考虑到短期市场波动较大, 公司股价可能受到影响, 暂时维持“审慎推荐”评级。

图 1: 内蒙华电历史 PE Band



资料来源: 招商证券研发中心

图 2: 内蒙华电历史 PB Band



资料来源: 招商证券研发中心

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、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

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。

侯鹏：清华大学硕士，曾供职于国家开发投资公司旗下国投电力公司，长期从事电力项目建设和企业管理工作，全面掌握水电、火电、风电、光伏发电项目的特点，对电力企业运营有独到认识。2010 年加入招商证券，现为招商证券电力行业分析师。

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。