

动态报告/公司快评

公用事业

长江电力（600900）

谨慎推荐

电力

公告 2010 年上半年发电量

（维持评级）

2010 年 7 月 6 日

上半年发电量基本正常，三季度电量有超预期的可能

分析师： 徐颖真 xuyz@guosen.com.cn 021-68864007 SAC 执业证书编号：S0980209080429

事项：

- 1、公告上半年发电量；
- 2、公告华中电网与公司签订的 2010 年度葛洲坝电站年合同电量为 151.4 亿千瓦时。

评论：

- 上半年三峡电站和葛洲坝电站分别完成电量 297.57 亿和 69.55 亿，合计 367.12 亿，其中一季度公司总发电量占全年计划 13.6%、二季度占 24.1%，上半年合计占全年计划电量约 38%

一季度长江来水较上年偏枯 15%，但二季度来水正常，特别是 6 月下旬由于三峡下游防汛的需要三峡水库上游水头提高（见图 2），水头提高对水电站的出力非常有利。由于一季度是枯水期即使来水正常占全年发电量比例也不高因此影响有限，整个上半年发电量情况正常。

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	2009 年	2010 年计划	2010Q1	2010H1
三峡电站发电量（亿千瓦时）	86.07	391.55	490.90	492.49	616.0	798.53	815	106.71	297.57
公司当年发电量（亿千瓦时）	56.97	187.86	224.80	211.07	285.1	/	/	/	/
公司发电量占三峡总电量之比	66.19%	47.98%	45.79%	42.86%	46.27%	/	/	/	/
葛洲坝发电量（亿千瓦时）	149.4	170.1	162.49	146.31	154.6	162.43	157	25.78	69.55
公司发电量合计	206.37	357.96	387.29	357.38	439.7	960.96	972	132.49	367.12
公司发电量同比增长		73.46%	8.19%	-7.72%	23.03%				112.75%

资料来源：公司公告

图 1: 三峡入库流量 (截至 7 月 5 日)

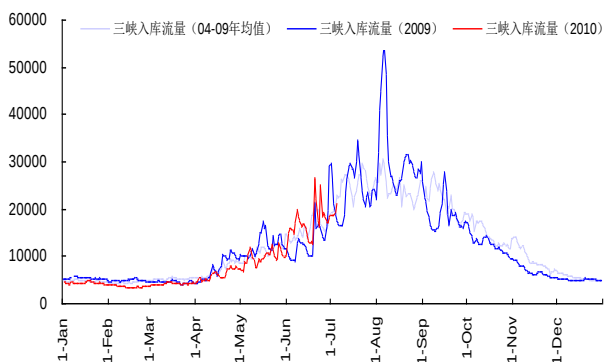
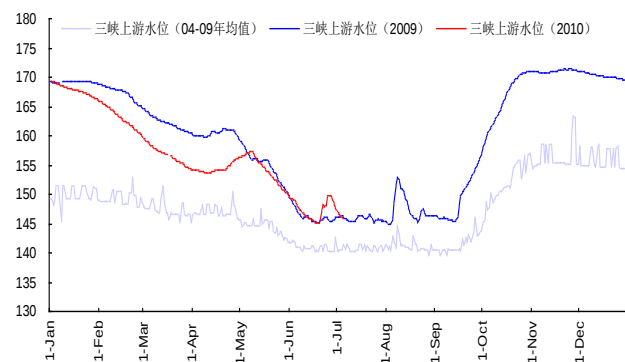


图 2: 三峡上游水位 (截至 7 月 5 日)



资料来源: 国信证券经济研究所

■ 预期中期净利润约 15 亿, 折合 EPS 约 0.14 元

根据电量我们测算公司中期可实现净利润 15 亿 (不考虑其间可能发生的金融资产变现), 由于水电的季节性特征, 下半年业绩要大大好于上半年, 我们依然维持年初对公司全年的业绩预测, 2010 年是公司整体上市后的完整会计年度, 按照三峡年 815 亿发电量、综合贷款利率 4.85% 计算, 在不考虑投资收益 (对电力公司的投资也不考虑) 的情况下可实现 EPS 为 0.60 元; 如果三峡年发电量提高到 847 亿, 其他因素不变, 则 EPS 提高到 0.65 元。进一步考虑投资收益, 按照 09 年的水平公司参股电力项目带来的投资收益约 4 亿, 可增加 EPS 约 0.04 元。因此保守预测 2010 年 EPS 为 0.64 元。维持“谨慎推荐”。

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。

免责条款:

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。