

潘杭钧

执业证书编号: S0730209060096

021-50588666-8043

panhj@ccnew.com

电力毛利率下降, 公司前景可期

——国电电力(600795) 中报点评

研究报告——公司点评

增持(维持)

发布日期: 2010年07月27日

报告关键要素:

国电电力上半年发电量增长, 但毛利率下降拖累业绩。目前公司已超过2000万千瓦装机规模, 未来集团资产持续注入空间很大, 不排除整体上市的可能性。公司产品结构不断调整, 水电比重将大幅增加, 风电、太阳能项目也全面铺开。公司同时拥有“资产注入”和“新能源”两大题材, 维持“增持”的投资评级。

事件:

- 国电电力(600795)公布2010年中报: 2010年1-6月, 营业总收入159.48亿元, 同比增长17%; 净利润8.60亿元, 同比下降7%; 基本每股收益0.07元。

点评:

- 电力毛利率下降拖累业绩。
 - 发电量同比增长15%。2010年1-6月, 公司全资及控股各运行发电企业(不含外高桥二期、英力特, 含江苏公司)累计完成发电量492.57亿千瓦时, 完成上网电量462.20亿千瓦时, 较去年同期分别增长15.12%和15.43%。电力业务收入139.09亿元, 同比增长14%。
 - 电力盈利能力下降拖累综合毛利率。电力业务收入占公司营业总收入87%, 由于控股子公司国电大渡河流域水电开发有限公司本期部分机组投入运营发生的相关费用较大、国电宣威发电有限责任公司发电量减少、国电江苏电力有限公司本期燃料费增加、国电电力朝阳发电厂机组在本期关停等原因, 导致毛利率同比下降5.22个百分点, 致使公司综合毛利率下降5.11个百分点。
 - 投资收益大幅增长。投资收益5.93亿元, 同比增长67%, 占公司全部净利润的69%, 主要为公司投资的合营企业、联营企业净利润增加所致。
 - 英力特化工销售费用增加。销售费用5688万元, 同比增长68%, 主要系控股子公司国电英力特能源化工集团股份有限公司销售费用增加所致。
 - 财务费用大幅增加。财务费用12.08亿元, 同比增长32%, 主要系负债融资额增加, 以及部分基建项目转为固定资产, 借款利息不再资本化而转为费用。
- 资产注入可期。上周公司董事会通过了公开增发A股股票方案的议案, 主要用于收购集团所持有的国电浙江北仑第三发电有限公司50%的股权、国电新疆电力有限公司100%的股权、国电江苏谏壁发电有限公司100%的股权以及国电江苏电力有限公司20%的股权, 总计将新增装机容量为376万千瓦。国电集团在五大发电集团中优质非上市资产最多, 此前部分资产已陆续注入上市公司, 不排除最终实现集团资产整体上市的可能性。
- 结构调整不断推进。公司电源结构调整不断推进, 有望走出一条“新能源引领转型、实现绿色发展”之路。2010年上半年, 风电方面, 风电项目已开工90万千瓦, 已获核准35万千瓦, 海上风电开发全面启动; 水电方面, 大渡河公司瀑布沟、深溪沟共计136.5万千瓦水电项目顺利投产发电, 随着水

电机组的逐步投产，公司水电比重将大幅增加；太阳能方面，宁夏平罗、中卫、甘肃金塔共计3万千瓦光伏发电项目核准并开工。此外，内蒙察哈素煤矿项目启动探矿权转让评估，左云煤矿重组全面展开，加快推进英力特积家井煤矿前期工作，沙巴台煤矿累计掘进1128米；英力特化工项目按计划顺利进行，宁东工业园项目首批五个项目的前期工作进展顺利，多晶硅项目工程建设全面铺开。

- **投资评级：“增持”。**我们预计国电电力2010、2011年基本每股收益分别为0.18、0.22元，对应市盈率分别为20、16倍。目前公司控股装机容量已达到2189.85万千瓦，实现了控股装机超2000万千瓦、资产总额超1000亿元的发展目标。我们认为，此外，公司还同时拥有“资产注入”和“新能源”两大题材，前景可期，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**资产注入不确定性风险；财务压力较大。

盈利预测

	2008 年	2009 年	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	164.40	194.47	325.00	356.00
增长比率 (%)	-6	18	67	10
净利润 (亿元)	1.79	15.95	21.97	27.86
增长比率 (%)	-90	792	38	27
基本每股收益 (元)	0.03	0.29	0.18	0.22
市盈率 (倍)	—	—	20	16

市场数据 (2010年07月26日)

收盘价 (元)	3.57
一年内最高/最低 (元)	8.76/3.11
沪深 300 指数	2811
市净率 (倍)	2.41
流通市值 (亿元)	391.07

基础数据 (2010年6月30日)

每股净资产 (元)	1.48
每股经营现金流 (元)	0.17
毛利率 (%)	14.22
净资产收益率 (%)	4.77
资产负债率 (%)	74.96
总股本/流通 A 股 (亿股)	123.95/109.54
B 股/H 股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势

相关研究

20090930 电力行业 2009 年 4 季度投资策略: 走出低谷, 重新出发...09 年 9 月 16 日

20090852 国电电力中报点评: 外延内生增长均可期待.....09 年 8 月 18 日

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的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、刊登、发表或引用。