

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 年前三季度发电量

（维持评级）

2010 年 10 月 11 日

三峡上游水位已逼近 170，Q4 及 2011Q1 电量可期

分析师： 徐颖真 xuyz@guosen.com.cn 021-60875162 SAC 执业证书编号：S0980209080429

事项：

1、公告前三季度发电量

评论：

■ 前三季度三峡电站和葛洲坝电站分别完成电量 675.06 亿和 127.86 亿，合计 802.92 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%，三季度占 44.8%，前三季度合计占全年计划电量（972 亿）约 83%

一季度长江来水较上年偏枯 15%，但二季度来水正常，三季度尽管来水波动很大，但整体依然正常，三峡及葛洲坝电量同比去年仅有小幅升降，8 月份开始三峡上游水位开始提高，蓄水较去年提前，预计今年蓄水高度将高于 172 米（2009 年最高 171.39 米）有望达到 175 米，蓄水高度的提高非常有利于四季度及第二年的发电量。我们预计全年发电量将超过年初计划的 972 亿。

表 1：历年长江电力之三峡电厂、葛洲坝电厂发电量

	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2009 年	2010 年计划	2010Q1	2010H1	2010Q1-3
三峡电站发电量（亿千瓦时）	391.55	490.90	492.49	616.0	798.53	815	106.71	297.57	675.06
公司当年分电量（亿千瓦时）	187.86	224.80	211.07	285.1	/	/	/	/	/
公司分电量占三峡总电量之比	47.98%	45.79%	42.86%	46.27%	/	/	/	/	/
葛洲坝电量（亿千瓦时）	170.1	162.49	146.31	154.6	162.43	157	25.78	69.55	127.86
公司发电量合计	357.96	387.29	357.38	439.7	960.96	972	132.49	367.12	802.92
公司发电量同比增长	73.46%	8.19%	-7.72%	23.03%				112.75%	139.02%

资料来源：公司公告

图 1: 三峡入库流量 (截至 10 月 10 日)

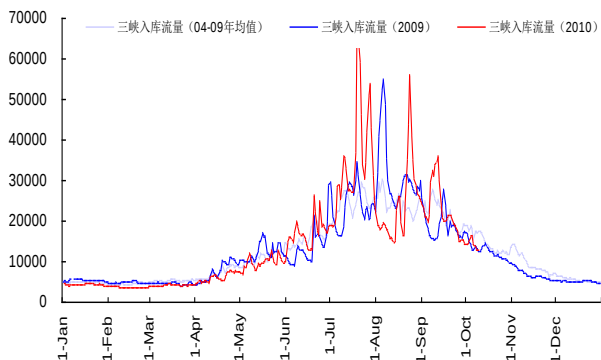
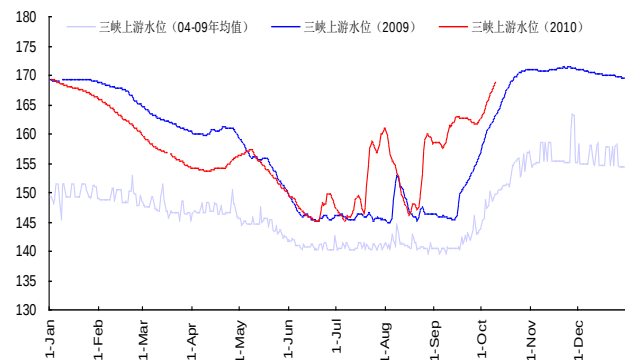


图 2: 三峡上游水位 (截至 10 月 10 日)



资料来源: 三峡总公司网站、国信证券经济研究所

■ 预期三季度净利润约 61 亿, 折合 EPS 约 0.37 元, 维持谨慎推荐

根据电量我们测算公司前三季度可实现净利润 61 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, 三季度单季实现净利润高达 0.25 元, 预计四季度的情况要大大好于一季度, 我们维持此前预测 2010 年全年可实现净利润 71.6 亿, EPS 为 0.43 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。