



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩回顾

证券研究报告

2011年3月31日

电力

研究部

陈俊华

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511030014
chenjunhua@cicc.com.cn

李捷

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010022
lijie@cicc.com.cn

审慎推荐

华电国际(600027.SH)

煤价负担过重, 电价提升迫切性增强

主要财务信息

(人民币 百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	31,961	36,662	45,449	54,302	58,646
(+/- %)	33	15	24	19	8
主营业务利润	739	5,519	3,141	5,006	5,797
(+/- %)	(80)	647	(43)	59	16
营业利润	(3,414)	1,643	(611)	163	537
(+/- %)	(289)	148	(137)	127	(230)
净利润	(2,558)	1,162	208	230	425
(+/- %)	(288)	145	(82)	11	85
每股盈利 (元)	-0.42	0.17	0.03	0.03	0.06
(+/- %)	(288)	140	(82)	11	85
市盈率 (X)	-8.8	21.8	121.8	110.1	59.6
市净率 (X)	2.0	1.6	1.6	1.6	1.5
ROE (%)	-23.2	7.4	1.3	1.4	0.0
股息收益率 (%)	1.7	0.0	0.9	0.0	1.0

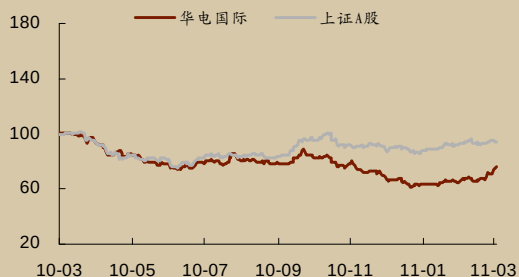
基本信息

H-股	A-股
1071.HK	股票代码 600027.CH
HK\$1.65	当前股价 Rmb3.74
HK\$2.00	目标价 -
12.53	日成交量 (百万股) 60.26
HK\$2.13/1.46	52周最高价/最低价 Rmb5.04/2.97
26,091	总市值 (百万元) 21,959
6,771	发行股数 (百万股) 6,771
1,431	流通股数 (百万股) 4,590
	主要股东 (持股比例) 中国华电集团 (47.2%)

相对走势

	Last week	1m	3m	YTD
[600027.CH]	+12.99	+15.79	+15.79	+14.72
[上证A股指数]	+1.69	+1.75	+7.11	+5.26
[电力板块指数]	+1.40	+3.75	+6.57	+6.50

股价表现



近来事件

4/2011 2011年一季度电量

2010 年业绩符合预期:

2010 年, 实现收入 454 亿元, 同比增长 24%, 净利润 2.1 亿元, 同比下降 82%, 合 EPS0.03 元, 不派发现金红利。

四季度: 扭亏为盈实现净利 5.6 亿元 (合 EPS0.08 元), 主要源自出售股权获投资收益 6 亿元, 零价格收购河北热网增加营业外收入 7 亿元。燃料成本上升导致当季息税前利润仍环比下降约 40%。

正面:

新增装机 376 万 kw (16%), 推动公司控股装机增至 2742 万 kw。

2010 年, 公司完成发电量 1303 亿 kwh, 同比增长 21%。主要源自山东地区火电机组利用率启稳回升。2010 年, 公司燃煤机组利用小时同比提升 11% 至 5539 小时, 显著好于全国平均水平 (5031 小时)。这是推动公司收入同比提升 24% 的主因。

负面:

燃料成本同比增加 45% 至 331 亿元, 导致 EBIT 利润率降至 4%。火电电量同比增长 20%, 平均煤耗水平稳定, 推得去年公司单位燃料成本提升约 22%, 平均标煤价超过 820 元/吨。

资金压力仍大, 负债率攀升至 83%。截至 2010 年末, 公司净负债约 836 亿元, 若贷款利率全年提升 50 个基点, 每年增加 3.5 亿元财务费用, 或减少 EPS0.02 元。

发展趋势:

2011 年: 电量稳步增加, 运营压力主要源自煤价攀升。在建、收购机组全年贡献产能, 预计推动 2011 年电量增加 15%。在现有电价水平下, 主营业务亏损概率大。电价调升迫切性进一步增大。我们测算, 公司年均电价提升 0.01 元/kwh, 可增厚 EPS0.1 元。

估值与建议:

考虑 2011 年电价提升 3%, 煤价攀升 4%, 2012 年电价不动, 煤价微升 1%。预计公司 2011、12 年净利润分为 2.3 亿和 4.3 亿元, 对应 EPS0.03 和 0.06 元, 市净率分别为 1.6x 和 1.5x。维持“审慎推荐”投资评级, 建议投资者待电价趋势明朗后再作判断。

风险: 电价提升慢于预期, 1 季度出现亏损。

图表 1：华电国际主要电厂发电量

电厂	装机容量 (MW)	持股比例	2010 亿千瓦时	2009 亿千瓦时	YoY	4Q10 亿千瓦时	4Q09 亿千瓦时	YoY	4Q10 亿千瓦时	QoQ
邹县发电厂	2540	100%	138.2	126.1	10%	33.1	34.9	-5%	39.1	-15%
邹县发电有限公司	2000	69%	131.7	118.7	11%	34.8	35.6	-2%	31.8	9%
十里泉发电厂	770	100%	44.4	43.0	3%	11.0	10.8	2%	11.7	-6%
莱城发电厂	1200	100%	66.7	59.5	12%	16.8	16.2	4%	13.0	29%
青岛公司	1200	55%	61.5	57.8	6%	16.3	14.3	14%	14.8	10%
潍坊公司	2000	45%	100.3	93.9	7%	25.1	25.4	-1%	23.4	7%
淄博热电公司	433	100%	27.3	27.7	-1%	6.2	7.5	-17%	6.6	-6%
章丘公司	890	88%	43.0	42.7	1%	8.7	11.1	-22%	12.3	-29%
滕州新源热电公司	930	93%	55.6	49.2	13%	14.5	13.3	9%	12.6	15%
山东百年电力	1046	84%	43.3		n.a	17.0	16.7	2%	0.0	n.a
四川广安公司	2400	80%	118.4	94.1	26%	35.0	18.3	91%	28.7	22%
华电新乡-宝山一期	1320	90%	72.8	66.3	10%	16.3	17.1	-5%	21.4	-24%
灵武公司	2200	65%	76.0	65.8	16%	20.5	13.8	49%	19.2	7%
宿州电厂	1260	97%	69.3	64.9	7%	16.3	19.2	-15%	13.2	23%
安徽华电芜湖发电有限公司	1320	95%	69.0	52.2	32%	21.5	22.8	-5%	14.3	50%
华电宿州生物质能发电有限公司	25	78%	2.1	1.5	40%	0.6	0.5	33%	0.5	20%
杭州华电半山发电有限公	1435	64%	51.3	47.2	9%	13.1	16.5	-21%	9.2	42%
河北华电石家庄热电有限公司	1100	82%	60.6	48.0	26%	16.9	14.4	17%	14.4	17%
河北华瑞	1585	100%	2.3	4.3	-48%	0.0	0.2	-100%	0.9	-100%
漯河电厂	660	75%	26.8	0.4	6600%	6.3	9.1	-31%	0.4	1475%
韶关市坪石发电厂	725	100%	19.8	0.0	n.a	8.9	7.6	17%	0.0	n.a
河北华电混合蓄能水电有限公司	57	100%	0.5	0.5	0%	0.0	0.1	-100%	0.1	-100%
四川华电杂谷脑水电开发有限责任公司	470	64%	11.6	8.9	30%	3.2	3.6	-11%	2.5	28%
开鲁风电	399	100%							0	
华电莱州风电有限公司	40.5	55%		0.7					0.2	
华电宁东风电有限公司	102	100%	10.3	1.1	n.a	3.7	1.92	n.a	0.5	n.a
沽源风电	100.5	100%							0	
宁夏宁东尚德太阳能	10	60%	0.1	0	n.a	0.1	0	n.a	0	n.a
合计			1302.9	1074.5	21%	345.9	330.7	5%	290.8	19%

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 2：华电国际分季度盈利状况分析

(人民币 百万元)	年度数据			季度数据										中金点评
	FY09	FY10	YoY	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	QoQ	YoY	
发电量(亿千瓦时)	1,075	1,303	21%	242	258	283	291	298	327	331	347	5%	19%	2010年公司发电量同比增长21%，销售收入同比增长24%。主要由于09年末新电厂投入运营及2010年全国用电量同比增长。
主营业务收入	36,662	45,449	24%	8,474	8,815	9,546	9,827	10,609	11,259	11,354	12,227	8%	24%	
主营业务成本	30,895	42,121	36%	7,059	7,270	7,971	8,596	9,713	10,207	10,679	11,523	8%	34%	
其中：燃料成本	22,776	33,129	45%											2010年四季度公司毛利率由三季度的6%下滑为5%，燃料成本上涨是主因。
折旧成本	4,052	4,677	15%											
主营税金附加	248	186	-25%	90	61	59	38	41	52	34	59	71%	56%	
主营业务利润	5,519	3,141	-43%	1,324	1,484	1,517	1,194	855	1,000	641	645	1%	-46%	2010年四季度公司毛利率由三季度的6%下滑为5%，燃料成本上涨是主因。
主营业务利润率	15%	7%		16%	17%	16%	12%	8%	9%	6%	5%			
管理费用	1,168	1,324	13%	278	272	317	300	258	309	305	454	49%	51%	
EBIT	4,351	1,817	-58%	1,046	1,212	1,200	894	598	692	336	191	-43%	-79%	四季度实现投资收益6亿元，主要源自出售股权获投资收益6亿元
EBIT利润率	12%	4%		12%	14%	13%	9%	6%	6%	3%	2%			
财务费用	2,948	3,289	12%	775	734	738	702	729	802	885	872	-1%	24%	
投资收益	242	846	250%	48	79	33	82	108	104	23	612	2594%	649%	四季度实现营业外7亿元，主要源自零价格收购河北热网
营业利润	1,643	(611)	-137%	319	557	494	272	(17)	(6)	(527)	(61)	-88%	-122%	
营业利润率	4%	-1%		4%	6%	5%	3%	0%	0%	-5%	0%			
营业外收入	77	853	1014%	2	24	16	35	31	61	58	704	1124%	1911%	四季度实现营业外7亿元，主要源自零价格收购河北热网
营业外支出	18	9	-49%	1	3	10	5	0	1	1	7	608%	43%	
利润总额	1,701	233	-86%	320	578	500	302	13	54	(470)	636	235%	110%	
所得税	108	127	17%	83	95	(79)	9	(41)	59	(30)	139	557%	1401%	四季度实现营业外7亿元，主要源自零价格收购河北热网
实际税率	6%	54%		26%	17%	-16%	3%	-307%	110%	6%	22%			
少数股东损益	430	(102)	-124%	47	127	218	38	(23)	36	(56)	(59)	6%	-255%	
净利润	1,162	208	-82%	191	355	361	255	77	(42)	(384)	556	245%	118%	四季度实现营业外7亿元，主要源自零价格收购河北热网
净利润率	3%	0%		2%	4%	4%	3%	1%	0%	-3%	5%			
每股盈利(元)	0.172	0.031	-82%	0.028	0.052	0.053	0.038	0.011	(0.006)	(0.057)	0.082	245%	118%	

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 3: 主要财务简表

(单位: 百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
损益表					
主营业务收入	31,961	36,662	45,449	54,302	58,646
主营业务成本	30,994	30,895	42,121	49,074	52,609
主营业务利润	739	5,519	3,141	5,006	5,797
减: 管理费用	1,099	1,168	1,324	1,520	1,642
财务费用	2,965	2,948	3,289	3,776	4,139
利润总额	-3,163	1,701	233	363	737
所得税	-118	108	127	44	147
少数股东损益	-486	430	-102	89	165
净利润	-2,558	1,162	208	230	425
每股盈利 (元)	(0.42)	0.17	0.03	0.03	0.06
每股股利 (元)	0.06	0.00	0.04	0.00	0.01
资产负债表					
货币资金	1,874	1,244	1,266	2,432	1,414
应收帐款	1,950	3,259	3,862	4,646	4,543
流动资产合计	6,556	7,558	9,605	11,615	11,021
长期投资	2,663	4,798	9,556	10,010	10,531
固定资产	60,815	63,763	74,558	87,512	83,585
资产合计	84,642	100,478	127,860	131,033	127,104
短期借款	12,006	16,793	24,299	24,299	24,299
流动负债合计	27,752	32,216	46,660	48,265	46,816
长期借款	40,370	42,439	50,160	52,373	49,373
负债合计	69,179	79,633	106,273	109,188	104,739
少数股东权益	4445	5160	5660	5750	5915
股本	6,021	6,771	6,771	6,771	6,771
储备和未分配利润	4,997	8,914	9,156	9,323	9,679
股东权益合计	11,018	15,685	15,927	16,095	16,450
负债及股东权益合计	84,642	100,478	127,860	131,033	127,104
现金流量表					
经营活动产生的现金流量	1,911	6,232	10,098	8,723	10,592
投资活动产生的现金流量	-13,607	-18,638	-29,462	-6,214	-2,082
筹资活动产生的现金流量	13,882	13,759	16,104	-1,343	-9,529
主要财务比率					
增长					
收入	33%	15%	24%	19%	8%
税前利润	-250%	154%	-86%	56%	103%
净利润	-288%	145%	-82%	11%	85%
利润率					
毛利率	2%	15%	7%	9%	10%
息税前利润率	-1%	12%	4%	6%	7%
税前利润率	-10%	5%	1%	1%	1%
净利润率	-8%	3%	0%	0%	1%
资产周转比率					
总资产周转率	0.38	0.36	0.36	0.41	0.46
固定资产周转率	0.53	0.57	0.61	0.62	0.70
流动性比率					
速动比率	0.17	0.19	0.17	0.20	0.19
流动比率	0.24	0.23	0.21	0.24	0.24
杠杆比率					
净债务权益比率	5.01	3.99	5.06	5.15	4.96
息税前利润/净财务费用	-0.1	1.5	0.6	0.9	1.0

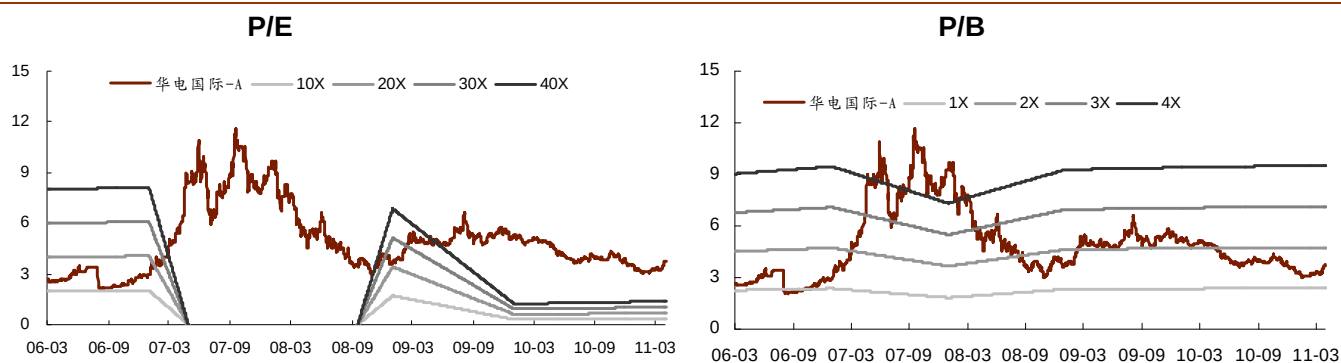
资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 4：可比公司估值表

			总股本	流通股本	总市值	EPS				P/E(x)				P/B(x)				
A 股电力公司	Price (Rmb)	投资建议	(百万股)	(百万股)	(十亿)	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	
(Rmb)																		
国电电力	3.09	审慎推荐	15,395	13,954	47.6	0.15	0.16	0.19	0.21	21.1	19.8	16.3	14.8	3.0	1.9	1.8	1.7	
华能国际	5.60	审慎推荐	9,000	2,878	63.9	0.42	0.30	0.30	0.32	13.3	18.7	18.7	17.5	1.6	1.5	1.4	1.4	
粤电力A	6.25	审慎推荐	2,132	1,987	15.6	0.44	0.28	0.41	0.48	14.3	22.3	15.3	13.0	1.8	1.6	1.3	1.3	
长江电力	7.96	审慎推荐	16,500	7,364	131.3	0.28	0.51	0.54	0.57	28.4	15.6	14.7	14.1	2.1	2.0	1.9	1.8	
内蒙华电	10.14	审慎推荐	1,981	573	20.1	0.20	0.38	0.50	0.62	49.8	27.0	20.3	16.5	5.9	4.8	4.2	1.8	
深圳能源	9.93	审慎推荐	2,202	599	21.9	0.91	0.62	0.84	0.87	11.0	16.0	11.8	11.4	1.7	1.5	1.4	1.4	
中能股份	7.73	审慎推荐	3,153	2,890	24.4	0.55	0.51	0.55	0.57	14.1	15.1	14.1	13.5	1.6	1.3	1.2	1.2	
建投能源	5.68	审慎推荐	914	914	5.2	0.08	0.04	0.11	0.15	72.9	142.0	52.3	36.7	1.8	1.8	1.5	1.5	
国投电力	7.60	审慎推荐	1,995	1,055	15.2	0.27	0.30	0.36	0.41	28.5	25.3	21.1	18.6	1.6	1.6	1.5	1.5	
广州控股	7.41	审慎推荐	2,059	2,059	15.3	0.35	0.39	0.42	0.51	21.5	19.0	17.5	14.4	1.7	1.7	1.6	1.5	
上海电力	4.33	审慎推荐	2,140	2,140	9.3	0.18	0.09	0.17	0.18	24.1	48.2	25.5	23.6	1.4	1.6	1.5	1.4	
桂冠电力	6.19	中性	2,280	2,280	14.1	0.14	0.25	0.27	0.30	43.3	24.8	22.9	20.6	3.3	3.1	3.0	2.8	
华电国际	3.74	审慎推荐	5,340	4,590	22.0	0.17	0.03	0.03	0.06	21.8	121.8	110.1	59.6	1.6	1.6	1.6	1.5	
大唐发电	6.12	中性	12,310	8,994	63.1	0.13	0.20	0.21	0.24	48.7	30.5	29.1	25.1	2.8	2.5	2.3	2.2	
川投能源	16.27	审慎推荐	933	547	15.2	0.18	0.50	0.54	0.65	88.4	32.2	30.0	24.9	2.9	2.7	2.6	2.4	
平均值										29.5	39.0	27.8	21.4	2.3	2.0	1.9	1.6	
中间值										22.9	23.5	19.5	17.0	1.7	1.7	1.5	1.5	
区域性电网类公司																		
文山电力	13.11	审慎推荐	479	337	6.3	0.21	0.26	0.37	0.45	61.0	49.5	35.3	28.9	6.9	6.3	5.5	4.7	
桂东电力	31.39		184	157	5.8	0.34	0.74	0.83	0.94	92.1	42.5	37.9	33.5	8.1	5.0	4.6	4.3	
平均值										76.6	46.0	36.6	31.2	7.5	5.6	5.0	4.5	
中间值										76.6	46.0	36.6	31.2	7.5	5.6	5.0	4.5	
热电联产公司																		
富春环保	23.65	审慎推荐	428	43	10.1	0.21	0.33	0.47	0.60	110.3	72.8	50.9	39.7	29.0	5.5	5.2	4.7	
京能热电	11.10	中性	656	573	7.3	0.30	0.41	0.44	0.53	36.6	27.4	25.2	20.9	3.6	2.6	2.5	2.3	
金山股份*	9.43		341	283	3.2	0.12	0.29	0.32	0.50	79.0	32.1	29.9	18.9	3.1	2.8	2.7	2.4	
宝新能源*	5.75		1,727	1,698	9.9	0.33	0.17	0.22	0.28	17.6	34.2	26.1	20.5	3.2	n.a	n.a	n.a	
平均值										40.4	42.4	35.2	24.2	5.5	3.7	3.5	3.1	
中间值										31.9	34.2	29.9	20.8	3.4	3.4	3.1	2.6	
工业节能环保																		
龙源技术	99.85	推荐	88	22	8.8	1.00	1.19	2.05	2.72	100.2	83.7	48.7	36.8	23.0	5.9	5.3	4.7	
燃控科技	35.02	审慎推荐	108	28	3.8	0.58	0.58	0.81	1.22	60.7	60.8	43.5	28.7	14.0	2.5	2.4	2.2	
先河环保	27.21	审慎推荐	120	24	3.3	0.37	0.46	0.63	0.83	73.4	58.6	43.2	32.7	15.7	3.7	3.5	3.2	
中电环保	26.92	审慎推荐	100	25	2.7	0.52	0.63	0.72	0.92	52.2	42.6	37.5	29.4	12.7	9.8	3.3	3.0	
九龙电力	16.58	中性	335	335	5.5	0.18	0.08	0.25	0.42	92.1	211.5	65.3	39.9	6.0	6.1	2.0	1.9	
易世达	64.95	审慎推荐	59	15	3.8	0.87	1.12	1.75	2.04	75.0	57.9	37.1	31.8	13.4	3.7	3.4	3.2	
天立环保	55.15		80	16	4.4	1.23	1.81	2.34	3.44	44.7	30.5	23.6	16.0	15.5	10.3	2.9	2.5	
平均值										75.6	85.8	45.9	33.2	14.2	5.3	3.3	3.1	
中间值										74.2	59.7	43.3	32.2	13.7	4.8	3.4	3.1	
H/B 股																		
H/B 股	(HK\$)		目标价(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)												
华能国际	4.50	审慎推荐	5.50	3,555	3,055	75.9	0.48	0.35	0.36	0.38	9.4	12.9	12.6	11.8	1.2	1.0	1.0	0.9
华润电力	14.98	审慎推荐	18.00	4,724	4,683	70.8	1.14	1.05	1.19	1.29	13.2	14.3	12.6	11.6	1.9	1.7	1.5	1.5
华电国际	1.65	中性	2.00	1,431	1,431	26.1	0.20	0.04	0.04	0.07	8.5	46.2	40.8	22.1	0.6	0.6	0.6	0.6
龙源电力	8.26	中性	8.20	2,711	2,711	61.7	0.14	0.28	0.36	0.43	60.7	29.0	22.9	19.3	2.5	2.2	2.0	1.9
大唐发电	2.90	中性	3.50	12,310	3,316	75.0	0.14	0.23	0.25	0.29	20.3	12.4	11.6	10.0	1.2	1.0	0.9	0.9
中国电力*	1.62			5,107	3,606	8.3	0.16	0.12	0.14	0.16	10.2	14.1	11.9	9.9	0.6	0.6	0.5	0.5
中电控股*	62.75			2,406	2,408	151.0	4.29	4.23	4.45	4.62	14.6	14.8	14.1	13.6	1.9	1.8	1.7	1.7
香港电灯*	52.15			2,134	2,134	111.3	3.37	3.96	4.03	4.14	15.5	13.2	12.9	12.6	2.0	1.9	1.8	1.7
平均值											17.3	17.9	15.5	12.4	1.4	1.3	1.2	1.1
中间值											12.8	13.6	12.6	11.7	1.3	1.1	1.0	0.9

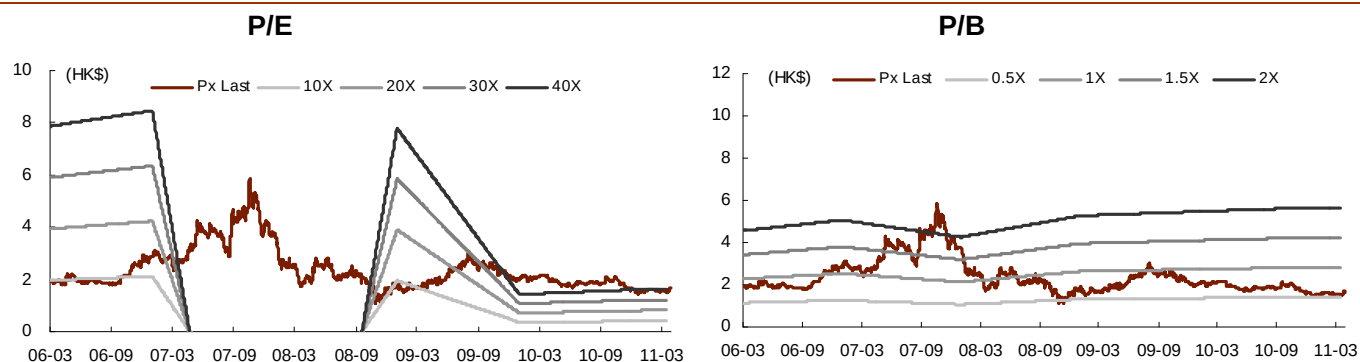
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 5: 华电国际 A 股历史 P/E 和 P/B



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 6: 华电国际 H 股历史 P/E 和 P/B



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

截至报告发布日前十二个月，中金公司为华电国际提供了投资银行服务。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED