

2019年11月06日

宋秋忆

H70445@capital.com.tw

目标价(元)

20.00RMB

长江电力(600900.SH)

BUY/买入

公司基本信息

產業別	公用事业
A 股价(2019/11/5)	18.08
上证指数(2019/11/5)	2991.56
股價 12 個月高/低	19.65/13.6
總發行股數(百萬)	22000.00
A 股數(百萬)	22000.00
A 市值(億元)	3977.60
主要股東	中国长江三峡集团有限公司 (57.92%)
每股淨值(元)	6.60
股價/賬面淨值	2.74
股價漲跌(%)	一个月 三个月 一年
	-2.7 -4.4 21.8

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

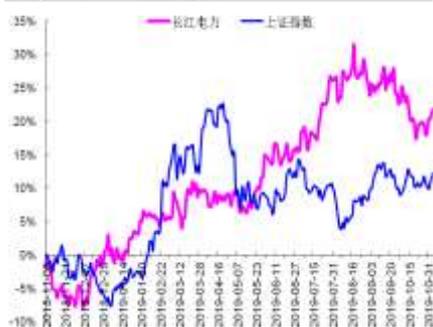
產品組合

電力	99.89%
----	--------

機構投資者占流通 A 股比例

基金	2.3%
一般法人	86.1%

股價相對大盤走勢



Q3 来水偏枯长期业绩不改，收购秘鲁配售电资产

结论与建议：

公司发布三季报，1-9 月实现营业收入 380.9 亿元，同比下滑 2.5%，归母净利润 178.3 亿元，同比下滑 0.5%。公司第三季度实现营收 177.2 亿元，同比下降 10.8%，实现归母净利润 92.6 亿元，同比下滑 1.5%。业绩符合预期。

预计 2019/2020 年实现净利润 228.83/230.44 亿元，同比增长 1.2%/0.70%，EPS 分别为 1.040/1.047 元，当前股价对应 PE 分别为 17.4/17.2 倍，公司承诺至 2020 年每股现金分红不低于 0.65 元，当前股息率 3.6%，现金流稳定股息率高，给予买入建议。

- **来水偏枯，发电量下滑 2.4%：**公司第三季度来水偏枯，长江上游洛溪渡来水较去年同期偏枯 29.45%，三峡水库来水量较去年同期偏枯 16.98%，致第三季度总发电量约 748.33 亿千瓦时，较去年同期减少 9.61%，前三季度实现发电量 1602 亿千瓦时，同比较少 2.4%，后续将通过优化调度，完成既定 2100 亿千瓦时的发电量目标。公司前三季度实现营业收入 380.9 亿元，同比下滑 2.5%，归母净利润 178.3 亿元，同比下滑 0.5%，其中第三季度实现营收 177.2 亿元，同比下滑 10.8%，实现归母净利润 92.6 亿元，同比下滑 1.5%。
- **投资收益平滑业绩波动：**收入端来看，公司前三季度受来水偏枯影响实现收入 380.8 亿元，同比减少 2.5%，但公司通过控制成本营业成本 135 亿元，同比减少 7.6%，同时公司合理制定债券发行策略，财务费用 39.9 亿元，同比减少 7.8%，债务总额 1489 亿元，降低 39.1 亿元。由于洛溪渡、向家坝增值税三免三减半政策今年到期，其他收益 200 万元（去年前三季度 7.17 亿元）。公司前三季度实现投资收益 24.6 亿元，同比去年基本持平，其中第三季度投资收益 5.6 亿元（去年同期 1.4 亿元），主要来自于公司增持国投电力、川投能源后转权益法核算的投资收益。公司通过投资收益平滑业绩，保障盈利稳定。
- **收购秘鲁配售电公司：**近期公司与美国 Sempra 公司达成协议，以 35.9 亿美元成功竞标 LDS 公司 83.6% 股权。LDS 是目前秘鲁第一大电力公司，在秘鲁首都利马地区开展配售电业务，约占秘鲁全国市场份额的 28%，预计资本金收益率大于 7%，EV/EBITDA 为 14.6 倍，比近三年同类资产交易平均 16.3 倍低约 11.5%。公司积极响应电力体制改革加快配售电业务能力建设，一方面积极发展国内配售电业务，另一方面通过并购海外成熟售电资产，形成新的业绩增长点。
- **盈利预测：**预计 2019/2020 年实现净利润 228.83/230.44 亿元，同比增长 1.2%/0.70%，EPS 分别为 1.040/1.047 元，当前股价对应 PE 分别为 17.4/17.2 倍，公司承诺至 2020 年每股现金分红不低于 0.65 元，当前股息率 3.6%，现金流稳定股息率高，给予买入建议。
- **风险提示：**1、电价下调风险；2、来水不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019E	2020E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	20781.18	22261.00	22610.94	22882.51	23043.66
同比增减	%	80.39%	7.12%	1.57%	1.20%	0.70%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.945	1.012	1.028	1.040	1.047
同比增减	%	80.39%	7.12%	1.57%	1.20%	0.70%
A 股市盈率(P/E)	X	19.12	17.85	17.57	17.36	17.24
股利(DPS)	RMB 元	0.713	0.680	0.680	0.650	0.650
股息率(Yield)	%	3.95%	3.77%	3.77%	3.60%	3.60%

=预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)
 卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业收入	48,939	50,147	51,214	50,613	51,119
经营成本	19,238	19,454	19,005	18,727	18,658
营业税金及附加	1,074	1,056	1,289	1,012	1,022
销售费用	8	19	25	10	10
管理费用	825	840	801	1,012	1,022
财务费用	6,679	5,897	5,854	5,618	5,623
资产减值损失	106	205	275	100	100
投资收益				0	0
营业利润	22,277	27,077	27,392	27,658	27,735
营业外收入	2,912	1	12	10	25
营业外支出	34	423	397	400	300
利润总额	25,154	26,654	27,007	27,268	27,460
所得税	4,216	4,380	4,364	4,363	4,394
少数股东损益	157	14	33	23	23
归属于母公司所有者的净利润	20,781	22,261	22,611	22,883	23,044

附二：合并资产负债表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
货币资金	3,379	5,201	5,337	5,604	5,772
应收帐款	3,864	3,485	2,657	2,696	2,804
存货	439	257	219	219	224
流动资产合计	9,075	10,187	9,485	9,438	10,194
长期投资净额	13,097	16,156	21,487	22,347	23,129
固定资产合计	261,782	249,702	237,912	242,670	249,950
在建工程	5,688	5,987	6,692	6,825	7,099
无形资产	9,252	17,367	19,921	20,127	23,092
资产总计	298,895	299,398	295,497	301,407	313,463
流动负债合计	62,111	59,703	56,827	61,373	66,897
长期负债合计	108,258	104,176	95,985	99,825	103,818
负债合计	170,369	163,879	152,812	161,198	170,715
少数股东权益	327	417	481	506	571
股东权益合计	128,199	135,101	142,203	139,703	142,178
负债和股东权益总计	298,895	299,398	295,497	301,407	313,463

附三：合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	38,990	39,693	39,737	40,126	41,306
投资活动产生的现金流量净额	-44,230	-9,795	-9,226	-9,512	-9,716
筹资活动产生的现金流量净额	4,070	-28,033	-30,473	-30,347	-31,422
现金及现金等价物净增加额	-1,170	1,865	37	267	168

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证|@持意见或立场,或买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证|@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。