

证券研究报告

公司研究——事项点评

长江电力（600900.sh）

韦玮 煤炭电力行业分析师
执业编号：S1500512030001
联系电话：+86 10 63081423
邮箱：weiwei@cindasc.com

谢从军 煤炭行业分析师
执业编号：S1500511120001
联系电话：+86 10 63081271
邮箱：xiecongjun@cindasc.com

研究助理：钟惠
联系电话：+86 10 63080934
邮箱：zhonghui@cindasc.com

相关研究

《长江电力（600900）2012年中报点评-2季度发电量大增推动公司盈利增长》2012.08.31

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心
邮编：100031

股息率高，大股东增持

2012年10月10日公告点评

2012年10月12日

事件：公司发布公告，2012年10月9日，中国长江三峡集团公司通过上海证券交易所交易系统增持了公司股份135万股，占公司总股本的0.0082%。中国长江三峡集团公司还拟在未来6个月内根据市场行情继续通过上海证券交易所交易系统择机增持公司股份，增持比例不超过公司总股本的2%。

点评：

- **大股东连续增持公司。**此前，大股东三峡集团从2010年8月3日至2012年8月18日，通过上海证券交易所系统累计增持公司股份近6.18亿股，占公司总股本的3.74%，此次又于公司6.4元/股价格附近开始继续增持公司股票。
- **公司业绩稳定，股息率较高。**我们认为，公司业绩稳定，股息率较高可能是吸引大股东此次增持的主要原因。2012年9月18日公司完成了对三峡电站最后剩余3台地下机组的收购工作，这样按照我们的盈利预测，来水正常的情况下，公司未来3年的每股收益都将会保持于0.5元以上，按照公司章程规定，分红比例不低于50%测算，则目前的股息率大概是3.90%附近，如果按照公司65%的历史分红比例，则股息率将略超5%，具有一定的投资吸引力。

同时由于三峡电站建设已经结束，未来公司将进入平稳运营期，作为成熟运营期的水电类企业，由于没有大规模的资本开支，从而将成为稳定的现金流企业，未来净利润加上折旧，每年将近有150亿的现金，考虑65%的分红和利息支出，仍然有近50亿元的现金，这样公司仍然有能力继续扩大分红比例或者通过偿债提高股息率，无疑扩大持股份额是对大股东较为有利的投资行为。

- **盈利预测：**公司披露2012年前3季度发电量，总计905.51亿度，同比增加24.34%。其中，三峡电站发电量约777.21亿度，同比增加29.27%；葛洲坝电站发电量约128.30亿度，同比增加1.02%，3季度单季度公司共发电484亿度，同比增长43%，3季度汛期来水同比改善非常明显。

如果4季度按照200亿度电保守估计，则公司2012年的发电量将超过1100亿度，比我们的预测高出了近70亿度电。鉴于公司3季度发电量大幅增长，我们将公司2012年的每股收益从0.52元上调至0.58元，仍然维持2013年0.53元的盈利预测不变。

- **风险因素：**来水波动

公司报告首页财务数据

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(亿元)	218.80	207.00	240.92	233.68	234.80
增长率 YoY %	98.64%	-5.39%	16.38%	-3.00%	0.48%
净利润(亿元)	82.25	77.00	96.34	86.70	87.15
增长率 YoY%	78.14%	-6.38%	25.12%	-10.01%	0.53%
毛利率%	61.90%	59.31%	62.28%	59.27%	58.50%
净资产收益率 ROE%	12.85%	11.46%	13.65%	11.59%	11.10%
每股收益 EPS(元)	0.50	0.47	0.58	0.53	0.53
市场一致预期 EPS(元)	-	-	0.51	0.54	
市盈率 P/E(倍)	13	14	11	12	12
市净率 P/B(倍)	1.62	1.57	1.47	1.40	1.33

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为2012年10月11日收盘价

资产负债表

单位:亿元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	65.60	78.59	127.83	163.81	200.46
现金	19.01	37.56	81.31	117.90	154.33
应收账款	11.94	7.56	10.97	10.64	10.69
其它应收款	13.49	13.09	15.04	14.59	14.66
预付账款	0.05	0.16	0.12	0.12	0.12
存货	3.13	3.32	3.49	3.66	3.74
其他	17.98	16.90	16.90	16.90	16.90
非流动资产	1,509.01	1,505.27	1,506.57	1,507.59	1,508.66
长期投资	76.44	72.17	72.17	72.17	72.17
固定资产	1,357.51	1,376.77	1,361.82	1,362.89	1,363.30
无形资产	0.15	0.12	0.11	0.09	0.07
其他	74.92	56.20	72.47	72.44	73.13
资产总计	1,574.61	1,583.85	1,634.40	1,671.40	1,709.12
流动负债	592.22	592.24	595.95	595.76	595.82
短期借款	259.92	330.14	330.14	330.14	330.14
应付账款	0.88	0.80	0.91	0.96	0.98
其他	331.42	261.30	264.90	264.66	264.70
非流动负债	320.74	309.15	309.15	309.15	309.15
长期借款	123.71	116.89	116.89	116.89	116.89
其他	197.02	192.26	192.26	192.26	192.26
负债合计	912.96	901.39	905.10	904.90	904.97
少数股东权益	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06
归属母公司股东权益	661.60	682.40	729.24	766.44	804.09
负债和股东权益	1574.61	1583.85	1634.40	1671.40	1709.12

重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	218.80	207.00	240.92	233.68	234.80
同比	98.64%	-5.39%	16.38%	-3.00%	0.48%
归属母公司净利润	82.25	77.00	96.34	86.70	87.15
同比	78.14%	-6.38%	25.12%	-10.01%	0.53%
毛利率	61.90%	59.31%	62.28%	59.27%	58.50%
ROE	12.85%	11.46%	13.65%	11.59%	11.10%
每股收益(元)	0.50	0.47	0.58	0.53	0.53
P/E	13.02	13.91	11.12	12.35	12.29
P/B	1.62	1.57	1.47	1.40	1.33
EV/EBITDA	9.25	9.62	8.57	8.92	8.85

利润表

单位:亿元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	218.80	207.00	240.92	233.68	234.80
营业成本	83.35	84.22	90.87	95.19	97.44
营业税金及附加	3.44	3.38	3.93	3.81	3.83
营业费用	0.11	0.10	0.10	0.09	0.09
管理费用	4.59	4.30	4.96	4.81	4.84
财务费用	43.05	42.24	41.73	41.03	39.23
资产减值损失	0.01	0.06	0.07	0.05	0.06
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.58	11.17	4.45	4.58	4.48
营业利润	87.83	83.85	103.71	93.27	93.78
营业外收入	21.18	17.23	21.49	20.88	20.98
营业外支出	0.15	0.05	0.08	0.08	0.08
利润总额	108.86	101.04	125.11	114.07	114.68
所得税	26.60	24.03	28.78	27.38	27.52
净利润	82.26	77.01	96.34	86.70	87.15
少数股东损益	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	82.25	77.00	96.34	86.70	87.15
EBITDA	210.35	202.32	227.21	218.24	220.03
EPS (摊薄)	0.60	0.47	0.58	0.53	0.53

现金流量表

单位:亿元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	173.26	154.50	192.21	186.71	187.89
净利润	82.26	77.01	96.34	86.70	87.15
折旧摊销	58.27	58.76	61.09	63.16	65.61
财务费用	43.21	42.53	41.00	41.00	39.74
投资损失	-5.89	-3.58	-11.17	-4.45	-4.58
营运资金变动	-7.01	-13.42	-1.86	0.37	-0.21
其它	0.11	0.79	0.08	0.06	0.07
投资活动现金流	-129.21	-53.46	-57.96	-59.62	-62.22
资本支出	-115.10	-78.25	-62.40	-64.19	-66.69
长期投资	60.00	79.19	4.45	4.58	4.48
其他	-74.11	-54.40	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-46.19	-82.48	-90.50	-90.50	-89.24
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	33.70	2.30	0.00	0.00	0.00
其他	79.00	84.08	90.50	90.50	89.24
现金净增加额	-2.14	18.55	43.75	36.59	36.44

煤炭电力行业研究小组

谢从军，煤炭行业分析师，2011 年底加盟信达证券研究开发中心。曾任职于中信证券，从事交通运输行业研究，2006-2009 年新财富交通运输行业最佳分析师第一名团队成员。

韦玮，从事煤炭和电力行业研究，2012 年初加盟信达证券研究开发中心。曾任职于天相投顾和中国民族证券，从事煤炭和电力行业研究。

钟惠，中国人民大学会计学硕士，2012 年 2 月加盟信达证券研发中心，从事煤炭、 电力及公用事业行业研究。

电力行业重点覆盖公司

川投能源（600674）	西昌电力（600505）	长江电力（600900）	华能国际（600011）	郴电国际（600969）
内蒙华电（600863）	黔源电力（002039）	文山电力（600995）	乐山电力（600644）	桂冠电力（600236）

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
单丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起 6 个月内。

股票投资评级

买入： 股价相对强于基准 20% 以上；

增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；

持有： 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；

卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。

行业投资评级

看好： 行业指数超越基准；

中性： 行业指数与基准基本持平；

看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。