

电力行业

报告原因：业绩公布

2012年10月31日

市场数据：2012年10月31日

总股本/流通股本(亿股)	35.2/21.1
收盘价(元)	4.75
流通市值(亿元)	100.23

基础数据：2012年9月30日

资产负债率	81.58%
毛利率	23.51%
净资产收益率(摊薄)	5.72%

相关研究

分析师：梁玉梅

执业证书编号：S0760511010020

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

销售联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

国投电力 (600886)

首次

雅砻江水电进入收获期，成长可期

增持

公司研究/点评报告

投资要点：

① **实现高增长。**前三季度实现主营业务收入 178.6 亿元，同比增长 2.4%；归属于上市公司股东的净利润 6.8 亿元，同比增长 86.1%；折每股收益 0.194 元。公司实现高增长的主要原因是由于官邸 2*60 万千瓦水电机组投产以及电价上调及煤价下降使得火电盈利有所提升。

② **四季度盈利仍值得期待。**公司火电厂多属于坑口电厂，目前看坑口煤价仍较稳定，四季度水电的影响减弱，火电发电小时降幅逐步收窄，甚至环比有所好转，预计四季度火电盈利能力较三季度进一步好转。公司水电调解能力较强，四季度虽然是枯水期，但仍能保持可观盈利，此外四季度公司还有 2*60 万千瓦水电机组投产，对公司盈利能力也有一定提升。

③ **雅砻江水电进入收获期，公司规模成长性可期。**雅砻江干流共规划建设 21 级电站，其中上游拟开发 10 座电站，总装机容量约 325 万千瓦，目前正在进行河段规划工作；中游拟开发 6 座电站（两河口、牙根、楞古、孟底沟、杨房沟、卡拉），总装机容量约 1,150 万千瓦，目前正在开展各项的勘测设计工作；下游拟开发 5 座电站（锦屏一级、锦屏二级、官地、二滩水电站、桐子林），总装机容量 1,470 万千瓦。上半年，官地水电站投产 2 台 60 万千瓦机组，四季度官地、锦屏二级水电站还将各投一台 60 万千瓦机组公司控股，未来 2-3 年下游电站将陆续投产，预计到 2015 年公司水电装机容量达到 1470 万千瓦。十三五中游及上游电站将陆续投产，公司水电装机容量超过 3000 万千瓦。

④ **盈利预测及投资评级。**我们预计公司 2012-2013 年每股收益分别为 0.26、0.42 元，对应目前 PE 分别为 18 倍、11 倍，公司雅砻江水电进入收获期，下游电站未来几年相继投产，公司规模成长性较好，综合考虑给与公司“增持”的投资评级。

⑤ **风险提示。**煤炭价格涨幅超出预期、来水情况低于预期。



表 1：盈利预测

	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	15948	21704	24959.6	29951.52
营业收入增速		0.360923	15%	20%
营业成本	12301	18003	19218.892	22164.125
毛利率	29.65%	20.56%	23.00%	26.00%
营业税金及附加	122	143	164.45	197.34
营业费用	15	33	37.95	45.54
管理费用	465	560	644	772.8
财务费用	1755	2161	3097	3976
资产减值损失	2	12	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	79	75	150	170
营业利润	1368	866	1947.308	2965.7152
营业外收入	41	110	0	0
营业外支出	24	7	0	0
利润总额	1385	969	1947.30	2965.71
所得税	320	296	292.09	444.85
净利润	1064	672	1655.21	2520.85
少数股东损益	570	413	746	1051
母公司所有者净利润	494	259	909.21	1469.85
EPS（元）	0.14	0.07	0.26	0.42

资料来源：山西证券

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

特别申明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

。