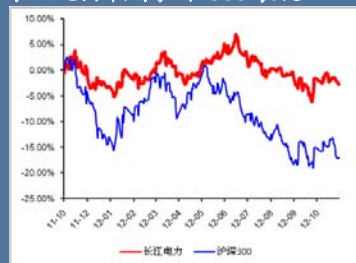


证券研究报告

公司研究——季报点评

长江电力 (600900.sh)

长江电力相对沪深 300 表现



资料来源: 信达证券研发中心

公司主要数据 (2012-10-30)

收盘价 (元)	6.38
52 周内股价波动区间 (元)	6.08-7.02
最近一月涨跌幅 (%)	-0.1
总股本 (亿股)	165.00
流通 A 股比例 (%)	44.63
总市值 (亿元)	1052.7

资料来源: 信达证券研发中心

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

韦玮 煤炭电力行业分析师
执业编号: S1500512030001
联系电话: +86 10 63081090
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

钟惠 研究助理
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
季度发电量大增推动公司盈利增长》
2012.08.31
《长江电力 (600900) 点评-股息率高,
大股东增持》2012.10.12

3 季度发电量大增推动公司盈利增长

2012 年 3 季报点评

2012 年 10 月 31 日

◆ **业绩略好于预期。**前 3 季度, 公司实现营业收入 200.4 亿元, 同比增长 26.49%; 利润总额 113.0 亿元, 同比增长 36.43%; 归属于母公司股东的净利润 86.4 亿元, 同比增长 36.56%。前 3 季度的 EPS 为 0.52 元, 1、2 和 3 季度分别为 0.02 元、0.15 元和 0.35 元, 略好于预期。

◆ **公司 2012 年前 3 季度总计发电 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 128.30 亿度, 同比增加 1.02%, 发电量的大幅增加, 一方面带动公司营业收入同比快速增长, 同时降低了公司单位发电成本, 提高综合毛利率 5.6 个百分点到 66.88%, 而财务费用同比增加了 6.2 亿元, 则抵消了一部分利润的增长。

公司 2012 年第 3 季度发电 484 亿度, 同比增长 43%, 3 季度发电大增, 一方面由于汛期来水改善明显, 另一方面因为 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。公司第 3 季度单季度实现净利润 57.9 亿元, 历史最好水平, 预计公司第 4 季度的发电量将维持 200 亿度电左右, 净利润有望保持 10 亿元以上。

◆ **公司业绩稳定, 股息率较高,** 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, 没有大规模的资本开支, 从而将成为稳定的现金流企业, 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, 这样按照公司章程规定, 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。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%, 反映出了公司具有较高的财务投资价值。

◆ **盈利预测。**我们暂时维持公司 2012 年和 2013 年每股收益 0.58 元和 0.53 元的盈利预测不变, 对应 10 月 30 日收盘价 6.38 元/股, 公司目前的动态市盈率分别为 11 倍、12 倍。

◆ **风险因素:** 来水波动。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入 (百万元)	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 (百万元)	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 30 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，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）	内蒙华电（600863）
黔源电力（002039）	文山电力（600995）	乐山电力（600644）	郴电国际（600969）	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±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理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。