证券研究报告

公司研究·公司点评

东莞证券 DONGGUAN SECURITIES

电力

发电量疲软影响业绩增长略低于预期

谨慎推荐 （维持）

华能国际（600011）2012 年业绩预告点评

风险评级：一般风险

2012 年 1 月 28 日

俞春燕
S AC 执业证书编号：S0340511010001

研究助理：饶 志
电话：0769-22119416
邮箱：raozhi@dgzq.com.cn

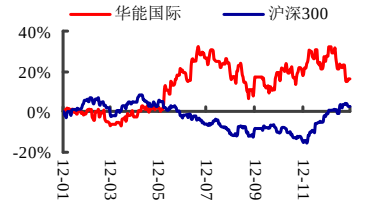
投资要点：

事件：

- 华能国际2013年1月28日发布2012年业绩预告，预计2012年全年归属于上市公司股东的净利润同比增长340%以上。略低于市场预期的400%以上的增长。
- **需求不振和水电冲击使得2012年发电量减少3.55%，下降幅度略超出预期。**截至2012年12月31日，公司在中国境内运行的各电厂累计完成发电量3024.33亿千瓦时，同比减少3.55%；累计完成售电量2854.55亿千瓦是，同比减少3.47%。主要的原因有：经济增速下滑引起用电需求下降、公司发电量市场份额有小幅下降及以西南的和华南为首的水电发电量大增较大挤压了公司发电量的空间。2012年尽管市场对用电需求的疲软有所准备，但是公司发电量的3.55%的下降幅度略超出市场的预期，使得全年业绩的最终增长可能略低于预期。
- 从各地区发电量看，甘肃、重庆、湖南、江西、福建和云南等地区机组发电量发电量下降均在18%（除江西下降6.6%）以上，主要是这些地区来水丰裕大幅提升了当地水电机组的发电量，2012年该六省发电量同比大幅增长31%，比较大的影响了所在地公司机组的发电量。
- **四季度发电量开始正增长。**季度上看，2012年前三季度，尤其是二、三季度，由于用电量需求下滑、水电冲击等因素，公司发电量下滑较大。二、三季度同比下降分别为3.85%和12.54%。然而，四季度随着用电需求的回升以及来水汛期高峰逐渐退去，公司发电量回升较快，出现同比2.5%的正增长，环比增长高达7.2%。因此我们对2013年的用电需求回暖较为乐观，预计2013年公司全年机组利用率将回升到5500小时以上的水平，全年发电量将有9%以上的增长，达到3300亿千瓦时。
- **维持“谨慎推荐”评级。**虽然公司2012年业绩可能略低于市场预期，但考虑到用电需求已经开始回暖，2013年将较为乐观，加上目前五大电力集团与神华等大型煤炭企业的价格谈判仍在进行中，我们认为电煤价格上涨的空间不会太大，将维持当前价格水平。因此我们维持公司“谨慎推荐”评级。

主要数据	2012 年 1 月 28 日
收盘价(元)	6.28
总市值（亿元）	882.68
总股本(百万股)	14,055
流通股本(百万股)	10,000
12 月最高价(元)	7.50
12 月最低价(元)	4.96

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

表 1：公司 2012 年季度发电量情况

时间	新发电量（亿千瓦时）	同比增长	环比增长	售电量(亿千瓦时)	同比增长	环比增长
2012Q1	761.66	0.97%	-1.24%	718.18	0.96%	-1.53%
2012Q2	740.07	-3.85%	-2.83%	698.19	-3.81%	-2.78%
2012Q3	734.89	-12.54%	-0.70%	692.79	-12.37%	-0.77%
2012Q4	787.71	2.13%	7.19%	745.39	2.20%	7.59%

资料来源：公司公告，东莞证券研究所整理

表 2：公司业绩对机组利用率及电煤价格敏感性预测表

EPS		机组利用率变化						
		-3%	-2%	-1%	0%	1%	2%	3%
综合煤价变动幅度	-5%	0.416	0.472	0.527	0.583	0.638	0.694	0.749
	-3%	0.348	0.403	0.459	0.514	0.570	0.625	0.680
	-1%	0.279	0.335	0.390	0.446	0.501	0.556	0.612
	0%	0.245	0.300	0.356	0.411	0.467	0.522	0.578
	1%	0.211	0.266	0.322	0.377	0.432	0.488	0.543
	3%	0.142	0.198	0.253	0.308	0.364	0.419	0.475
	5%	0.074	0.129	0.184	0.240	0.295	0.351	0.406

资料来源：东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真：（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn