

增持

——维持

国投电力 (600886)

证券研究报告/公司研究/公司调研

日期: 2013年7月24日

行业: 电力生产业



朱立民
021-53519888-1907
zhulimin@shzq.com
从业证书编号: S0870510120002

动力煤价格持续下跌
第三季度业绩有望继续提高

报告目的

我们近日赴北京拜访了国投电力,了解了公司近期经营情况,并就公司半年报业绩大幅预增和公司进行了交流,现简要汇报如下。

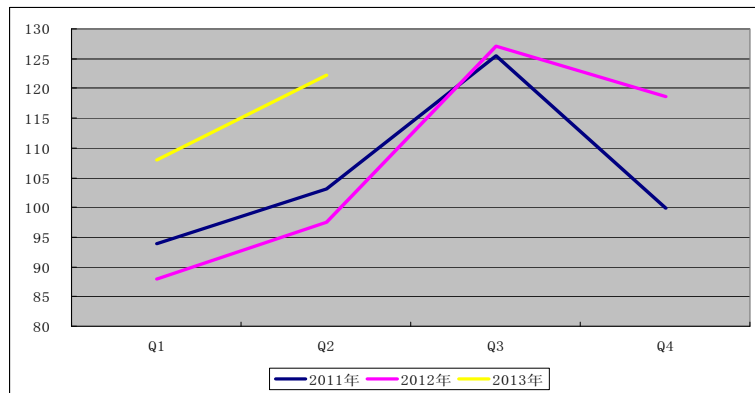
主要观点

公司2013年上半年业绩大幅预增缘于煤炭采购价格下降和水电站新投机组实现效益

国投电力(600886)7月12日公布2013年半年度业绩预告,经公司初步测算,预计2013年上半年实现归属于上市公司股东的净利润11亿元以上,与上年同期相比将增加5662%以上。

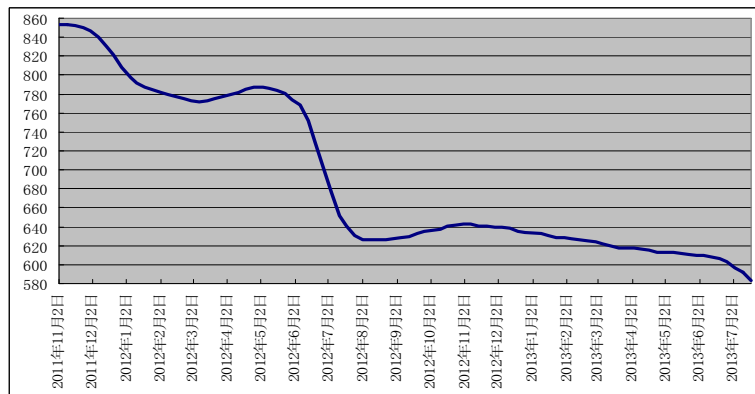
公司认为本期业绩预增的主要原因是:1、煤炭采购价格下降,火电业绩大幅回升;2、二滩水电站来水情况好于去年同期以及官地、锦屏二级等水电站新投机组实现效益,水电业绩同比大幅提高。

图1 国投电力季度权益上网电量(亿千瓦时)



数据来源:公司公告 上海证券整理

图2 环渤海动力煤价格指数(元/吨)



基本数据(2013Q1)

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes items like 报告日股价(元), 12mth A股价格区间(元), 总股本(百万股), etc.

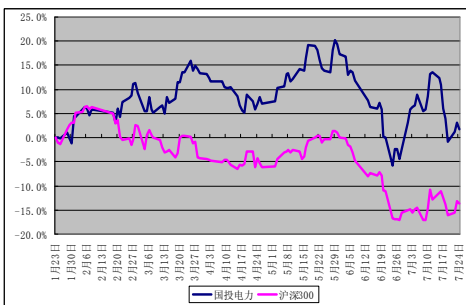
主要股东(2013Q1)

Table with 2 columns: Shareholder Name and Percentage. Includes 国家开发投资公司 (61.76%), 博时主题行业基金 (3.54%), etc.

收入结构(2012)

Table with 2 columns: Category and Percentage. Includes 电力 (87.94%), 原煤购销 (10.67%), etc.

最近6个月股价与沪深300指数比较



报告编号: ZLM13-CIS01

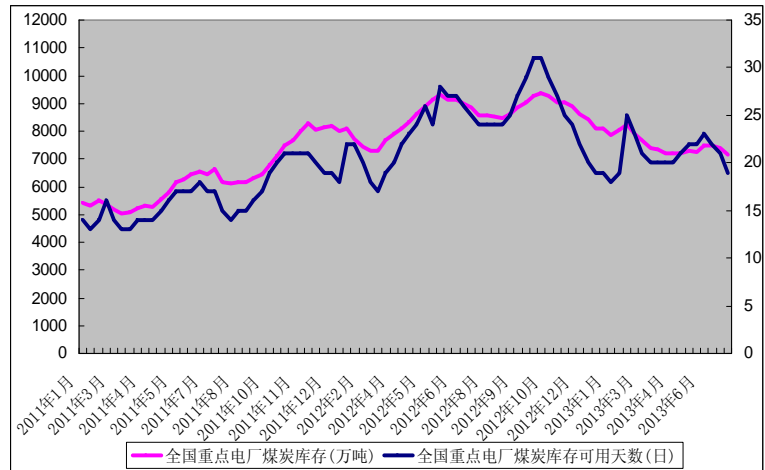
首次报告日期: 2013年7月24日

相关报告:

数据来源：公司公告 上海证券整理

考虑到重点电厂的煤炭库存，动力煤价格持续低迷给火电企业的原材料价格降低的业绩提高要到第三季度才能显现

图 3 重点电厂煤炭库存和可用天数



数据来源：公司公告 上海证券整理

近期股价大幅波动或与公司可转债转股有关

公司发行的可转债国投转债(110013)7月5日是最后交易日，7月5日收盘后仍未转股的可转债已由公司赎回。已将可转债转股的债券型基金由于持股的期限各不相同，短期内会对股价波动有一定影响。

公司公告的在建控股装机容量为未来业绩增长提供支持

2012年公司总装机2082.30万千瓦、控股装机1625.30万千瓦(水电装机712万千瓦,占比43.8%;火电853万千瓦,占比52.5%,新能源资产60.3万千瓦,占比3.7%)、权益装机1052.81万千瓦。

2012年末公司已核准在建控股装机容量1032.9万千瓦,占投产控股装机容量的63.6%,其中:水电960万千瓦;火电63万千瓦;风电9.9万千瓦。

公司已形成水火并举、全国布局的电源结构,拥有雅砻江流域黄金水电资源独家开发和统一调度权。公司项目储备丰富,水电及超超临界火电的在建和拟建项目达到已投产装机规模的1.9倍。

投资建议

由于公司2013年第一季度归属于母公司所有者的净利润为4.707亿元,按照2013年7月5日可转债转股后的最新总股本67.86亿股计算,公司第一季度EPS为0.07元。根据公司2013年中期业绩预增公告,预计公司第二季度归属于母公司所有者的净利润为

6.293 亿元，第二季度 EPS 为 0.093 元。

由于 6 月底、7 月初动力煤价格持续下跌，我们预计公司 2013 年第三季度业绩将继续好于第二季度。

2013 年，公司将继续迎来雅砻江下游开发的收获季，公司预计全年新增投产装机 483 万千瓦，装机规模增长 30%，将迎来又一个投产高峰年。

公司业绩未来稳步持续增长有保障，维持“增持”评级。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	23,867	27,894	30,404	32,533
年增长率	10.0%	16.9%	9.0%	7.0%
归属于母公司的净利润	1,054	2,576	2,848	3,071
年增长率	306.5%	144.4%	10.6%	7.8%
每股收益(元)	0.155	0.380	0.420	0.453
PER(X)	23.0	9.4	8.5	7.9

数据来源: Wind 上海证券研究所

注: 国投电力业绩按 7 月 6 日可转债转股后的最新总股本摊薄计算

■ 附表

附表 1 国投电力(600886)损益简表及预测(单位:百万元人民币)

指标名称	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	21,704	23,867	27,894	30,404	32,533
二、营业总成本	20,913	21,800	22,170	24,021	25,608
营业成本	18,003	17,831	17,850	19,314	20,897
营业税金及附加	143	195	209	228	244
销售费用	33	43	56	61	65
管理费用	560	641	697	760	813
财务费用	2,161	3,083	3,347	3,649	3,579
资产减值损失	12	6	10	10	10
三、其他经营收益	75	196	400	400	400
投资净收益	75	196	400	400	400
四、营业利润	866	2,264	6,124	6,783	7,324
加: 营业外收入	110	88	150	150	150
减: 营业外支出	7	33	30	30	30
五、利润总额	969	2,318	6,244	6,903	7,444
减: 所得税	296	300	1,561	1,726	1,861
六、净利润	672	2,018	4,683	5,177	5,583
减: 少数股东损益	413	964	2,107	2,330	2,512
归属于母公司所有者的净利润	259	1,054	2,576	2,848	3,071
七、摊薄每股收益(元)					

最新总股本 (百万股)	6,786.02	6,786.02	6,786.02	6,786.02	6,786.02
基本每股收益 (元)	0.038	0.155	0.380	0.420	0.453

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 朱立民

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。