



**东莞证券**  
DONGGUAN SECURITIES

电力

## 新增机组投产助推水电业务提升整体盈利水平

国投电力(600886) 2013年半年报点评

### 投资要点:

◆ **事件:** 国投电力(600886)公布2013年半年报显示, 追溯调整后上半年公司实现营业收入121.68亿元, 同比增长2.45%, 实现归属于母公司净利润11.5亿元, 同比上涨1016.55% (若剔除重组影响, 则为364.62%); 实现归属母公司扣除非经常性损益净利润11.38亿元, 同比增长13068.73%; 实现基本每股收益0.1978元, 同比增长980.87%。半年报业绩继续超出预期。

#### 点评:

◆ **水电大发弥补火电发电量大幅下滑造成的收入下降。** 受用电需求不足、部分火电机组处于水电大省和西部区域影响使得火力发电受到挤压, 公司旗下火电企业上网电量大幅下降, 火电机组利用小时上半年仅有2195小时, 同比大幅下降501小时, 且远低于全国平均水平217小时。火电目前控股装机比例48.3%, 因此严重拖累整体收入。不过受益于区域来水好于去年同期, 加上官地电站4#机组和锦屏二级1#、2#新机组的投产, 水力发电量大幅提高, 上半年水电企业设备利用小时达2045小时, 同比大幅增加441小时, 同时远高于全国平均513小时。水电收入的迅速增加弥补了火电企业造成的收入下滑。公司共完成发电量和售电量同比增长分别为16.91%和17.81%, 大部分由四川等水电贡献。

◆ **火电、水电业绩双增快速提升盈利能力。** 尽管火电发电量下降不少, 但由于火电企业电煤单价同比下降达21.7%, 火电企业业绩有大幅回升。另外, 二滩水电站来水好于去年, 加上官地和锦屏新增机组投产, 使水电企业业绩有较快增长。两者均推动公司上半年电力业务毛利率大幅增加超过18个百分点至39%。整体毛利率上升19个百分点, 净利润率上升超过9个百分点。盈利能力得到快速提升。

◆ **未来成长性依然值得期待。** 新机组投产后, 目前公司控股装机已经打 18.4GW, 较 2012 年增长 13.2%, 成长较快。其中水电占比上升至 48.5%, 整个清洁能源占比达到 51.7%, 未来公司继续重点开发雅砻江水电。公司已核准在建项目 8.25GW, 获得“路条”控股装机 16.2GW, 其中水电和超超临界火电的在建项目和前期项目占已投产装机 1.26 倍, 未来成长性依然值得期待。

◆ **给予“推荐”评级。** 我们预计公司2013-2015年基本每股收益0.45、0.65元和0.73元, 对应13-15年PE为8倍、5.6倍和45倍。依然看好公司的业绩成长性, 给予公司“推荐”评级。

◆ **风险提示。** 来水情况不及预期, 煤价反弹, 新机组建设和投产进度延迟。

本报告的信息均来自自己公开信息, 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。

推荐 (维持)

风险评级: 一般风险

2013年8月23日

俞春燕

SAC 执业证书编号:  
S0340511010001

研究助理: 饶志

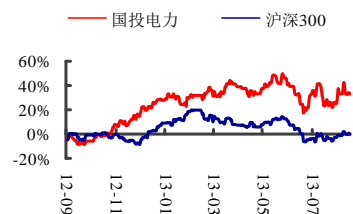
电话: 0769-22119416

邮箱: raozhi@dgzq.com.cn

### 主要数据 2013年08月22日

收盘价(元)	3.62
总市值(亿元)	245.65
总股本(百万股)	6,786.02
流通股本(百万股)	6,786.02
ROE (TTM)	14.06%
12月最高价(元)	4.16
12月最低价(元)	2.53

### 股价走势



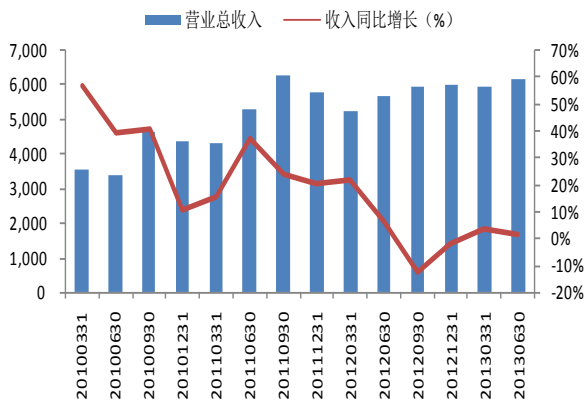
资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

### 相关报告

国投电力(600886) 2012 年年报点评: 雅砻江水电进入收获期, 成长空间依然较大

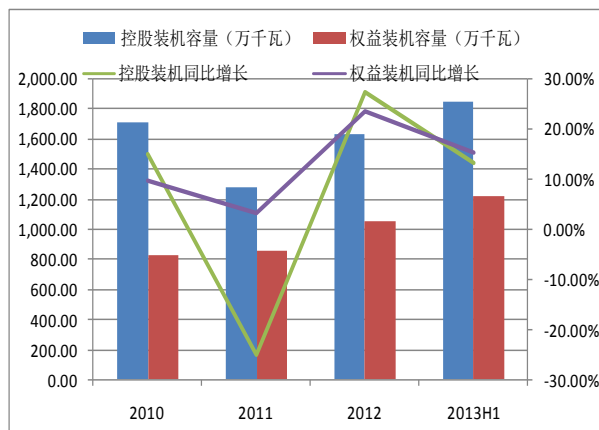
2013-4-12

图 1: 公司营业收入季度比较



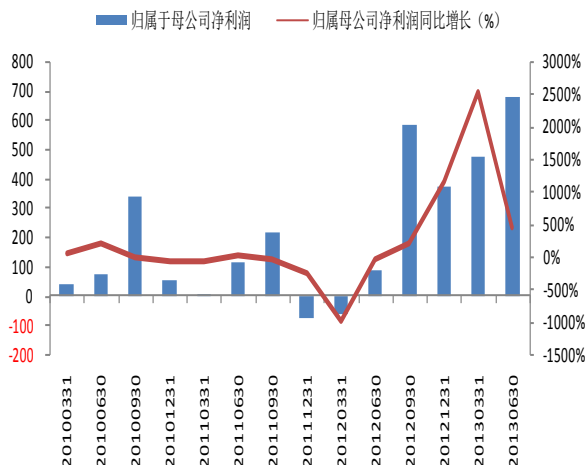
数据来源: 东莞证券研究所, 公司公告

图 2: 公司控股装机和权益装机及同比增长



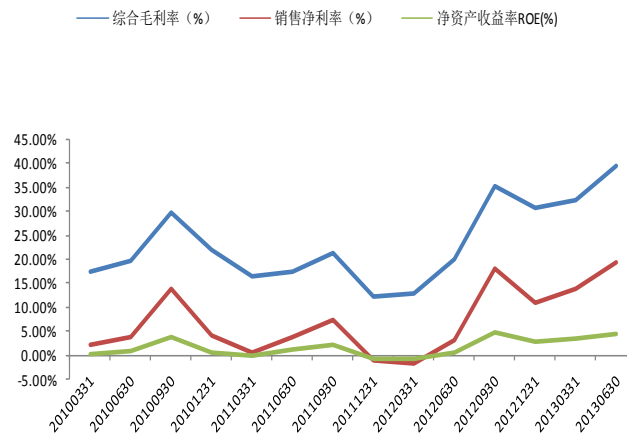
数据来源: 东莞证券研究所, 公司公告

图 3: 公司归属于母公司净利润季度比较



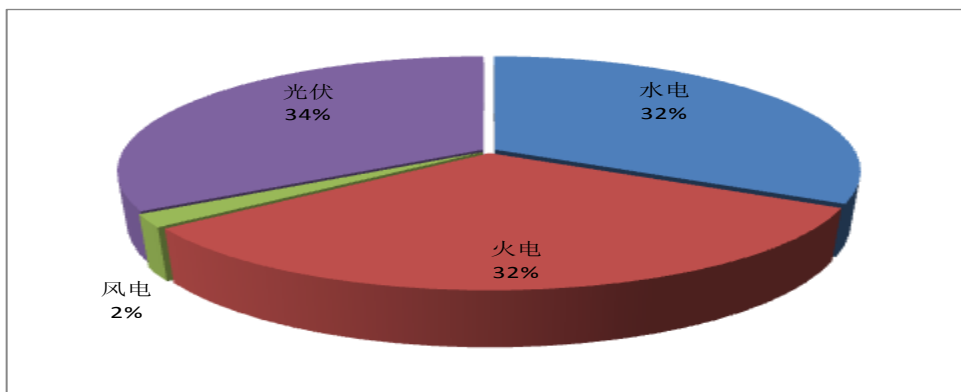
数据来源: 东莞证券研究所, wind

图 4: 公司盈利能力季度比较



数据来源: 东莞证券研究所, wind

图 5: 公司控股装机结构



数据来源: 东莞证券研究所, wind

**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](http://www.dgzq.com.cn)