

受益新增机组集中投产，业绩超预期

国投电力（600886）2013年业绩预告点评

推荐（维持）

风险评级：一般

2014年1月23日

投资要点：

◇ **事件：**

◇ 1月22日晚，公司公布2013年业绩预告，预计2013年实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加200%左右。按此测算2013年公司实现归属母公司净利润31.62亿元，每股收益0.466元，业绩高于预期。

点评：

◇ **2013年新增机组大量投产，水电装机上升较快。**2013年公司共计540万千瓦机组投产，累计控股装机同比增长36.7%。新增机组中，火电方面国投伊犁2台33万千瓦机组和国投盘江1台30万千瓦机组，火电控股装机同比增长6.7%。水电方面，官地1台、锦屏一级和二级共计8台新增机组投产，使得水电控股装机同比大增75.8%。目前火电和水电控股装机占比分别为41%和56.3%，水电装机比例提升较快。

◇ 未来两年锦屏一级2台和锦屏二级4台机组，以及洞子林等机组也将陆续投产。而且公司正计划建设7台火电百万超超临界机组，包括钦州二期、北疆二期、湄洲湾二期等。预计在2016年初可以陆续投产。届时新一轮规模成长将来临。

◇ **发电量大增，将迅速提升发电收入。**2013年新增装机的大量投产，使得火电机组发电量同比增长4.7%，而2013年前三季度火电发电量仍然是负增长。水电机组发电量则同比大增67.7%，尽管机组所在流域机组利用率均下滑。全年累计发电量同比增长30.32%，达到930.7亿度。发电量和上网电量的大增，将迅速提升发电收入。

◇ **火电业绩回升和新增机组完工降低成本大幅提升盈利。**前三季度由于燃煤成本维持低位，火电业绩已经在逐步改善，虽然四季度有所回升，但对全年影响较小，因此四季度火电业绩将继续改善。另外，大量新增机组尤其是水电机组的投产完工，将使得成本不断下降，而且水电盈利普遍较高，因此毛利率和净利润率在四季度将环比三季度有进一步的提升。

◇ **投资建议。**我们继续看好公司的成长性和新增机组投产带来的业绩大幅增长预期，暂修正公司2013-2015年基本每股收益0.47、0.56元和0.72元，对应13-15年PE为8.6倍、7.2倍和5.6倍。维持公司“推荐”评级。

◇ **风险提示。**来水不及预期，煤价大幅反弹，新机组投产进度延迟。

饶志

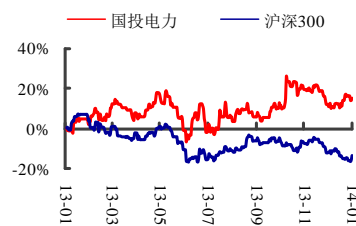
SAC 执业证书编号：
S0340513090001

电话：0769-22119416
邮箱：raozhi@dgzq.com.cn

主要数据 2014年1月20日

收盘价(元)	4.03
总市值(亿元)	273.48
总股本(百万股)	6,786.02
流通股本(百万股)	6,786.02
ROE(TTM)	16.07%
12月最高价(元)	4.41
12月最低价(元)	3.07

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）2013年三季报点评：雅砻江机组投产高峰期，水电量快速增长使得盈利略超预期

2013-10-30

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