

装机规模快速增长，盈利大幅提升

国投电力（600886）2013 年年报点评

投资要点：

- 事件：
- 公司公布2013年年报显示，2013年实现营业收入283.39亿元，同比增长18.7%；实现归属母公司净利润33.05亿元，同比增长213.6%；实现归属母公司扣除非经常性损益净利润32.78亿元，同比增长243.6%；实现基本每股收益0.53元。13年度利润分配预案：公司拟以2013年末总股份为基数，每股派发现金红利0.14613元。

点评：

- 新增机组集中投产使发电量大增，水电装机首次超过火电。**2013年公司共计603万千瓦机组投产，累计控股装机已经达到22.3GW，同比增长37.22%，其中水电和火电装机分别达12.52GW和9.18GW，占比分别为56.1%和41.2%，水电首次超过火电。新增机组中，水电540GW投产，控股装机同比大增75.8%。火电控股装机则同比增长7.6%。新增装机的集中投产使得13年发电量同比增长30.3%。不过由于火电机组上网电价下调和煤炭销售收入的大幅下降，使得营业收入仅增长18.7%。
- 锦屏一级、二级共6台机组，及洞子林等机组也将陆续投产，目前公司已核准在建机组达6.4GW，占目前控股装机的28.7%，预计14-15年将陆续投产。公司已取得“路条”获准开展前期工作的控股装机达15.61GW，占控股装机的70%，中长期规模将翻一番。
- 盈利水平大幅提升。**13年公司毛利率和净利润率分别为40.5%和20.7%，同比分别上升15个和12个百分点，其中电力业务毛利率就上升14.8个百分点，盈利水平大幅提升。主要原因有：1、毛利率较高的水电收入比例上升较快；2、火电企业受益于煤价下跌和用电需求回暖使得利用小时升高，盈利显著上升。单季度看，第四季度毛利率和净利润率分别为42.2%和19.3%，同比分别上升11.6个和8个百分点，盈利水平也均有明显的提升。
- 费用率有较快上升，资本结构有所改善。**13年公司期间费用率18.5%，同比上升2.6个百分点，有较快增长，全部是财务费用贡献，费用率达15.6%，财务费用同比大幅增长43%，财务费用的大幅增长主要是新增机组投产，利息停止资本化所致。另外，公司在13年完成了可转债转股和提前赎回工作，资本结构得到改善，负债率也下行3.6个百分点至78.9%。
- 投资建议。**考虑14年一季度业绩大增和中长期成长性，我们上调盈利预测，预计14-16年每股收益0.69、0.8和0.87元，对应14-16年PE分别为7倍、6.1倍和5.6倍。维持“推荐”评级。
- 风险提示。**来水不及预期，新机组投产进度延迟。

推荐（维持）

风险评级：一般

2014 年 4 月 15 日

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 4 月 14 日

收盘价(元)	4.83
总市值(亿元)	327.76
总股本(百万股)	6,786.02
流通股本(百万股)	6,786.02
ROE(TTM)	17.91%
12月最高价(元)	6.80
12月最低价(元)	3.07

股价走势



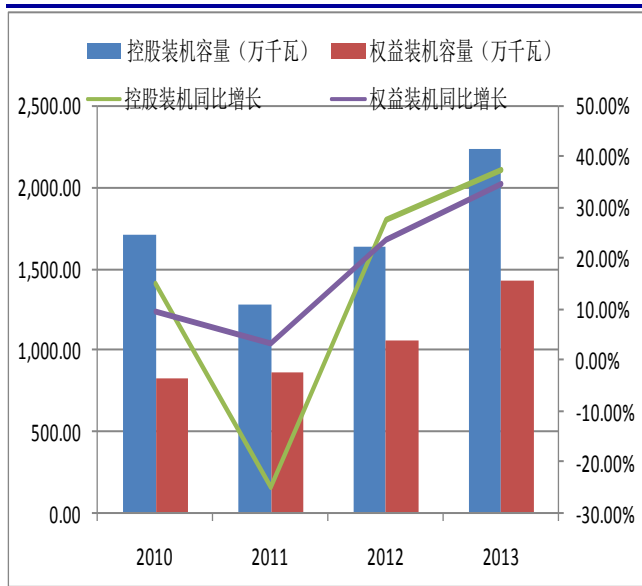
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

- 国投电力（600886）2014 年一季度业绩预告点评：业绩再度大增，中长期仍具高成长性
2014-4-11
- 国投电力（600886）2013 年业绩预告点评：受益新增机组集中投产，业绩超预期
2014-1-23
- 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

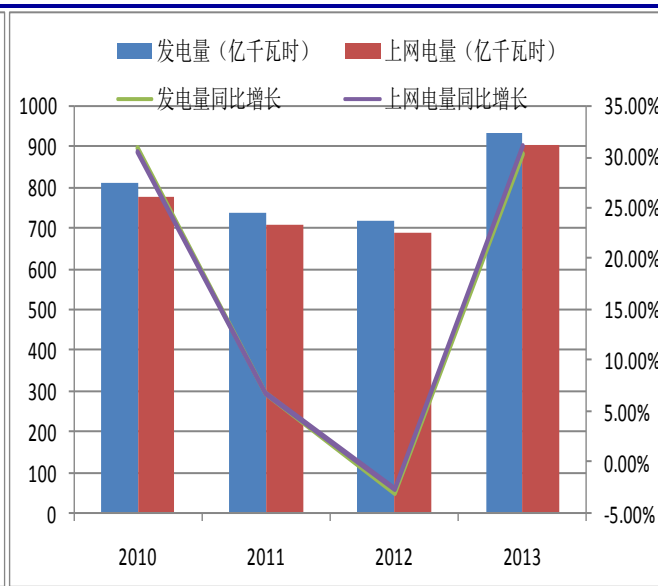
判断，据此入市，风险自担。

图 1：公司控股和权益装机情况



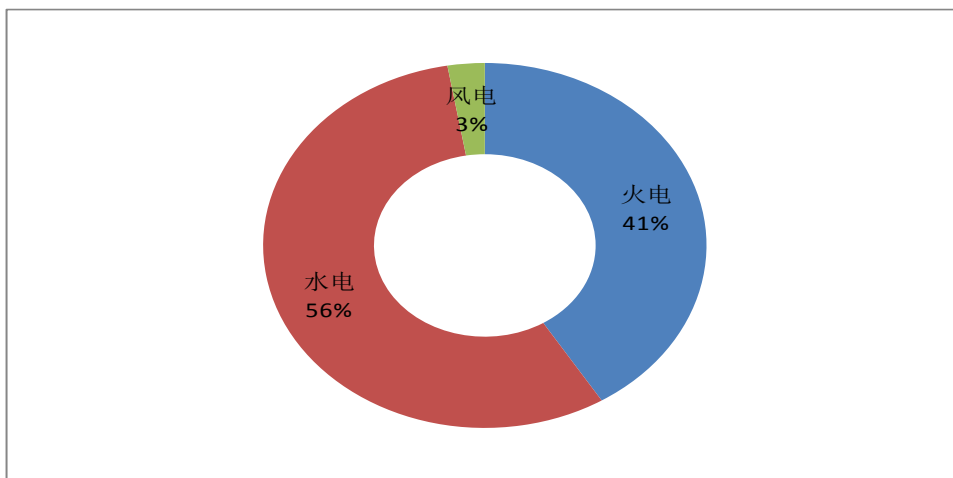
数据来源：东莞证券研究所，公司公告

图 2：公司发电量和上网电量情况



数据来源：东莞证券研究所，公司公告

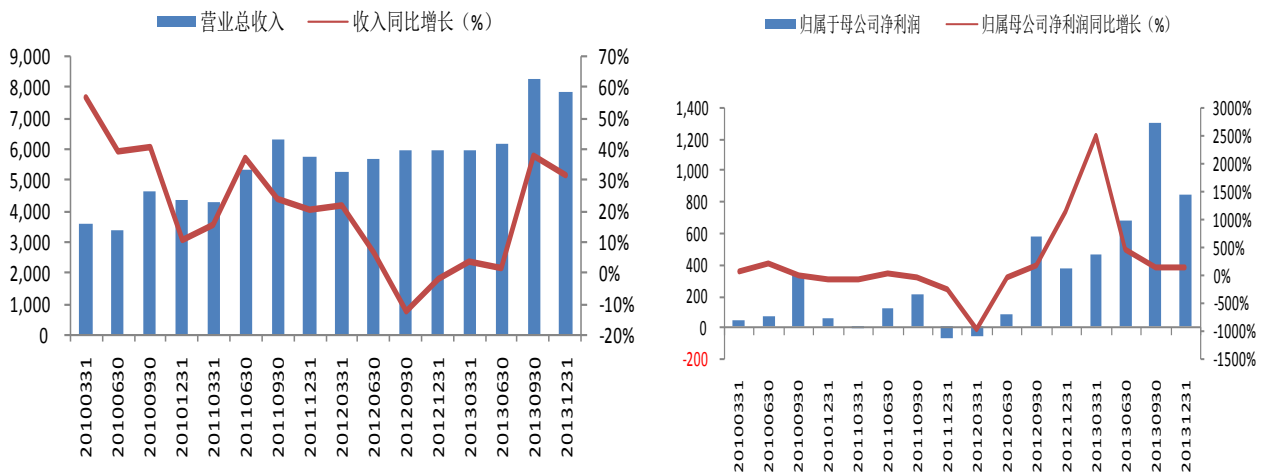
图 3：公司控股装机结构



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

图 4：公司季度营业收入情况

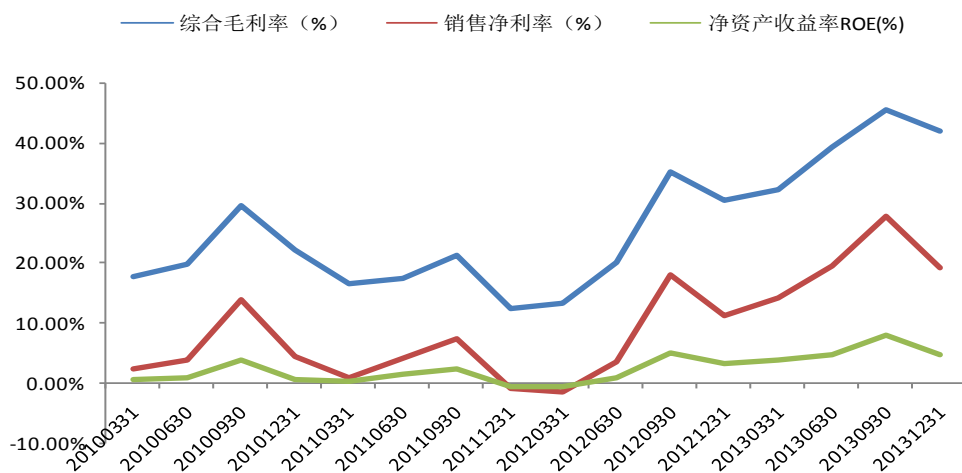
图 5：公司季度净利润情况



数据来源：东莞证券研究所，公司公告

数据来源：东莞证券研究所，公司公告

图 6: 公司季度盈利水平



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

表 1: 公司利润预测表

科目(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	28338.98	33014.91	36151.33	40200.28
营业总成本	22355.66	24282.47	25902.43	29004.50
营业成本	16859.39	18125.19	19268.66	21748.35
营业税金及附加	275.45	297.13	325.36	361.80
销售费用	50.43	49.52	54.23	60.30
管理费用	740.76	858.39	903.78	1005.01
财务费用	4410.22	4952.24	5350.40	5829.04
资产减值损失	19.41	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	548.15	550.00	550.00	550.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00

投资净收益	548.15	550.00	550.00	550.00
其中 对联营和合营投资收益	529.82	520.00	420.00	420.00
营业利润	6531.47	9282.44	10798.90	11745.78
加 营业外收入	68.31	60.00	64.80	69.98
减 营业外支出	20.84	20.00	21.60	23.33
利润总额	6578.94	9322.44	10842.10	11792.43
减 所得税	701.92	932.24	1084.21	1179.24
净利润	5877.02	8390.20	9757.89	10613.19
减 少数股东损益	2571.74	3728.98	4336.84	4716.97
归属于母公司净利润	3305.28	4661.22	5421.05	5896.22
最新总股本(万股)	6786.02	6786.02	6786.02	6786.02
基本每股收益(元)	0.49	0.69	0.80	0.87
市盈率(倍)	9.92	7.03	6.05	5.56

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

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