

## 水火并济助力增长

### ——国投电力（600886）点评报告

买入（维持）

日期：2014年04月16日

	2012年	2013年	2014E	2015E
营业收入(亿元)	238.67	283.39	340.2	380.2
增长比率(%)	9.97	18.74	20.05	11.76
净利润(亿元)	10.54	33.05	43.43	50.89
增长比率(%)	306.53	213.61	31.41	17.18
每股收益(元)	0.28	0.53	0.64	0.75
市盈率(倍)	20.54	7.46	7.5	6.3

#### 事件：

公司发布2013年年报，2013年实现营业收入283.39亿元，同比增长18.74%，利润总额65.79亿元，同比增长183.82%，归属于母公司所有者的净利润33.05亿元，同比增长213.61%，每股收益0.5265元，同比增长181.25%。分红预案：10派1.4613元。

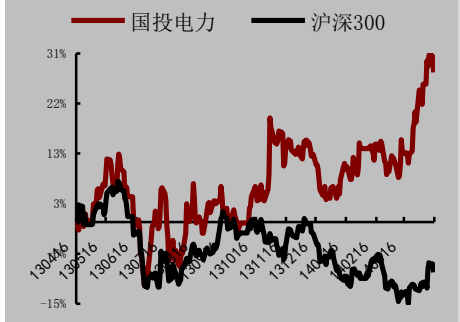
#### 投资要点：

- **火电业务得益于煤炭成本显著下降：**2013年，社会用电需求持续低迷，公司实现主营业务收入282.2亿元，同比增长18.76%，其中，火电企业收入与上年基本持平，全年公司控股企业设备利用小时4854.84小时，同比增速仅1.5%。但火电业务整体盈利大幅提升，增幅达到79.46%，主要原因是煤炭采购成本的下降，全年标煤单价603.37元/吨（不含税），同比降低20.77%，原煤采购14.1亿元，同比下降43.09%，而毛利率达43.03%，比上年提高4.83个百分点。
- **水电业绩增长源于雅砻江新增机组投产：**2013年，雅砻江官地水电站、锦屏一级水电站和锦屏二级水电站新机组投产，新增装机540万千瓦，发电量大幅提高109.3%，水电业务盈利增幅达到53.85%，雅砻江总装机规模突破1000万千瓦。
- **装机持续增长和电源结构不断优化提升公司长期投资价值：**截至2013年底，公司水电装机已达到控股装机容量的56.1%，作为清洁能源，水电享有优先调度的天然优势，未来政策扶持力度有望不断加大，随着雅砻江水电后续项目陆续投产，公司的装机结构将持续优化。公司目前项目储备丰富，水电方面，世界最高拱坝——锦屏一级水电站大坝全线浇筑到顶，取得了牙根一级（4×6.5万千瓦）、牙根二级（4×27万千瓦）、孟底沟（4×60万千瓦）、卡拉（4×24.5万千瓦）等一批项目的路条，大火电推进有力，国投北疆二期（2×100万千瓦）获得核准，国投钦州发电二期环评报告（2×100万千瓦）获得国家环保部批复，湄州湾二期（2×100万千瓦）、盘江

#### 基础数据

收盘价(元)	4.72
市净率(倍)	0.95
流通市值(亿元)	320.30
每股净资产(元)	2.72
每股经营现金流(元)	2.24
营业利润率(%)	23.05
净资产收益率(%)	21.30
资产负债率(%)	78.86
总股本(万股)	678,602
流通股(万股)	678,602

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

#### 相关研究

#### 分析师：宋颖

执业证书编号：S0270100010018

电话：02160883485

邮箱：songying@wlzq.com.cn

#### 研究助理：

电话：

邮箱：

二期（1×30 万千瓦）获准开展前期工作，装机增长的可持续性和不断优化的电源结构，奠定了公司长期投资价值。

- **盈利预测与投资评级：**公司主业定位于清洁能源与大火电，水火并济助力成长，，近期已发布 1 季度业绩预告，预计公司 2014 年一季度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期同比增长 70%以上。根据目前项目进展情况，预计 14-15 年实现 EPS0.64 元和 0.75 元，目前股价对应 13、14 年 PE 为 7.5、6.3 倍，给予买入评级。

**风险提示：**煤价波动超预期，电价调整超预期，水电建设进度延后

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

姓名：宋颖

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

## 免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

## 万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484