

利润维持高增长，增值退税下半年开始增厚业绩

国投电力（600886）2014年上半年业绩预告点评

投资要点：

- 事件：7月10日，公司公布2014年上半年业绩预告，预计上半年实现归属于上市公司股东的净利润与13年同期相比，将增加70%以上。按此测算上半年公司实现归属母公司净利润19.6亿元，每股收益0.288元，利润持续高增长；11日，公司公布二季度发电量和上网电量同比分别增长20.4%和20.8%，上半年累计完成发电量和上网电量同比分别增长24.6%和25.1%。

点评：

- 火电发电量环比上升，水电高增速有较大放缓。从2014年二季度发电量结构看，火电发电量同比增长10.4%，环比一季度继续好转，除国投钦州等受当地用电需求低迷影响外，其他火电机组发电量均有较大幅度好转，原因一是由于同期检修发电量少，基数低；二是受益于当地其他电源机组检修。预计下半年维持稳定增长。水电方面，发电量增速同比增长29.1%，增速环比大幅放缓，主要源于二滩、官地机组所在流域上游来水减少等因素，影响了发电量高增速。锦屏电站受益于新增机组投产，发电量维持65%以上的高增速。新能源发电则有较为稳定的整体增速。
- 利润维持高增长依然受益于新增机组投产。上半年公司利润同比增长70%以上，依然主要得益于：1、水电。13年集中投产的水电机组继续发挥全面效益，14年上半年三台锦屏机组投产，开始发挥效益，使得整体发电量依然有快速增长；加上国投大朝山水电站受益于云南省丰枯电价政策，平均上网电价有所上升。2、火电方面，发电量持续好转。同时，标煤单价同比下降，成本有所下行。3、上半年转让国投曲靖和张家口风电项目，在受减亏影响减少的同时还取得投资收益，增厚了业绩。
- 增值退税下半年开始增厚业绩。受益于财政部2月份发布的大型水电企业增值退税政策，公司国投大朝山、雅砻江四类电站均符合要求。其中，国投大朝山13年和14年累计退税约2亿元，公司所有者权益14年约1亿元；雅砻江13和14年累计退税约11.8亿元，预计14年公司所有者权益5亿元，15和16年则分别受益7亿元和3.5亿元。则我们上调公司14-16年净利润分别6、7.5和4亿元左右。
- 投资建议。我们继续看好公司的成长性及业绩高速增长预期，上调14-16年基本每股收益至0.77元、0.86元和0.92元，对应14-16年PE为6.8倍、6.1倍和5.8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7月11日

饶志

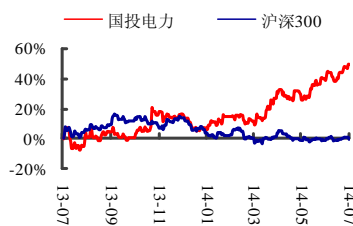
SAC 执业证书编号：
S0340513090001

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

主要数据 2014年7月10日

收盘价(元)	5.26
总市值(亿元)	356.94
总股本(百万股)	6,786.02
流通股本(百万股)	6,786.02
ROE(TTM)	19.05%
12月最高价(元)	5.30
12月最低价(元)	3.24

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 年年报点评：装机规模快速增长，盈利大幅提升

2014-4-14

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

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	1440.00	1555.20	900.00
减 营业外支出	20.84	20.00	21.60	23.33
利润总额	6578.94	10702.44	12332.50	12622.45
减 所得税	701.92	1123.76	1294.91	1325.36
净利润	5877.02	9578.69	11037.59	11297.09
减 少数股东损益	2571.74	4923.12	5179.65	5048.98
归属于母公司净利润	3305.28	5255.56	5857.94	6248.11
最新总股本(万股)	6786.02	6786.02	6786.02	6786.02
基本每股收益(元)	0.49	0.77	0.86	0.92
市盈率(倍)	9.92	6.84	6.14	5.76

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

