

中报业绩大增，符合市场预期

国投电力（600886.SH）

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件

公司公布 2014 年半年度业绩。公司 2014 年上半年实现营业收入 146.22 亿元，同比增长 20.16%；实现归属净利 20.16 亿元，同比增长 75.24%。2014 年上半年实现每股收益 0.2971 元。

2. 我们的分析与判断

（一）水电发电量大增促收入增长

收入大幅增长的主因是水电发电量大增。2014 年 1-6 月，公司累计完成发电量 468.46 亿千瓦时，同比增长 24.6%。其中，水电机组发电量 250.77 亿千瓦时，同比增幅 41.8%；火电机组发电量 211.43 亿千瓦时，同比增幅 9%。

水电发电量大幅增长的主要原因是雅砻江水电新机组投产。自 2013 年下半年以及 2014 年上半年，新投产锦屏一级 5 台机组、锦屏二级 4 台机组合计 540 万千瓦。

（二）煤价下跌提升盈利能力

火电业务的利润增长主要受益于煤价下跌。受到需求不旺影响，2014 年国内动力煤价格呈下行趋势。14 年 8 月 20 日，环渤海动力煤平均价格 479 元/吨，较年初 1 月 8 日的 610 元/吨下跌 21.4%。公司火电机组分布在天津、安徽、广西、福建、新疆和贵州省，所在区域煤价下跌明显。2013 年公司全口径标煤单价 603 元/吨（不含税），我们预计 2014 年全年有望降至 560 元/吨左右。

（三）成长具有持续性

公司未来成长性主要来源于火电业务的提前布局以及大股东国投集团的资产注入。国投宣城二期 1 台 66 万千瓦机组有望于 2015 年投产。此外，公司的国投北疆 2 台百万级、国投钦州二期 2 台百万级、湄洲湾二期 2 台百万级以及盘江二期 1 台 30 万级机组，计划将在 15 年之后陆续投产。目前，宣城、北疆和钦州的扩建工程已获得核准。

（四）清洁能源迎来发展黄金期

我们认为，本届政府充分重视清洁能源运营的盈利性和可持续发展，通过保障运营商的盈利能力，激发内生的投资动力，从而实现清洁能源的跃进式发展。清洁能源迎来发展黄金期。

3. 投资建议

公司雅砻江水电盈利能力突出。随着下游重要电站“锦官”电源组的集中投产，梯级补偿效益逐步显现。公司火电机组质量优良，燃料成本下降幅度明显。另外，公司拟转让煤炭运销业务。我们预计公司 14-15 年 EPS 为 0.77 元、0.89 元。我们维持对公司的“推荐”评级。

分析师

邹序元

☎：(8610) 6656 8668

✉：zouxuyuan@chinastock.com.cn

执业证书编号：S013051120009

周然

☎：(8610) 6656 8494

✉：zhouan@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514020001

相关研究

- 1、公司研究报告_国投电力_电量增长煤价下跌促中报业绩大增.....14.07.11
- 2、公司研究报告_国投电力_雅砻江水电投产高峰期，助力业绩爆发式增长.....14.01.14
- 3、公司研究报告_国投电力_雅砻江水电业绩持续释放 成长性优异.....13.08.19
- 4、国投电力简评报告：雅砻江水电盈利优异，火电业绩大幅改善.....13.04.26
- 5、国投电力简评报告：剥离不良资产，业绩再添惊喜.....12.12.19
- 6、国投电力深度报告：成长性优异，业绩拐点出现.....12.08.15

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

邹序元，周然，电力等公用事业行业证券分析师。 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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深圳广州：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区：高兴 010-83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京地区：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn