

奏响央企改革最强音

国投电力 (600886.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

(一) 持续开发雅砻江水电

公司近日收到四川省发改委同意建设杨房沟水电站的批复。杨房沟水电站位于四川省凉山州木里县境内,为雅砻江中游水电站。电站总装机容量 150 万千瓦,单独运行时年均发电量 59.623 亿千瓦时,与上游两河口水库电站联合运行时年均发电量 68.557 亿千瓦时。工程建设总工期 95 个月。水库正常蓄水位 2094 米,总库容 5.12 亿立方米,与两河口水库电站联合运行时具有年调节能力。按 2014 年四季度价格水平测算,工程静态投资 148.94 亿元,动态总投资 200.02 亿元。

公司目前得到路条可以开始建设的中游水电站还有两河口。两河口装机容量 300 万千瓦,年发电量 110 亿千瓦时。中游水电站公司投资占比 52%、四川川投能源股份有限公司投资占比 48%。雅砻江中游有 6 个梯级水电站,总装机容量约 1180 万千瓦。

(二) 扩张意愿明显,整合地方能源

公司于 2015 年 4 月 3 日公告,参与上市公司江西赣能股份有限公司定向增发股份 32,900 万股,拟出资额为 219,114 万元(未考虑相关除权因素)。发行后,公司持有赣能股份 33.72% 的股权。目前本次非公开发行已经获得江西省国资委审批通过。由于公司主要储备项目雅砻江中游水电站将在 2020 年之后才能陆续达产,我们认为此次参与增发,彰显了公司在新区域扩张业务的强烈意愿。预计未来江西省存在电力缺口,公司投资的项目经济效益有保障。

赣能股份是江西省目前唯一一家电力行业上市公司,公司坚持水火并举、以电为主的发展策略,目前拥有火电装机容量 140 万千瓦,水电装机容量 10 万千瓦。募投项目为丰电三期超超临界发电工程(2×100 万千瓦)。赣能股份 2014 年实现营业收入 26.69 亿元,净利润 3.88 亿元。

(三) 奏响央企改革最强音

国资委于 2014 年 7 月份公布了 6 家中央企业作为改革试点企业,其中包括公司大股东国家开发投资公司。当前,央企改革正在提速,国家开发投资公司的改革试点方案呼之欲出。

(四) 投资建议

公司雅砻江水电盈利能力突出。随着电站的集中投产,梯级补偿效益逐步显现。公司以股权投资的方式拓展了江西省能源市场,未来区域能源整合空间巨大。大股东国家开发投资公司的国企改革正在提速,有望为公司带来制度红利。我们预计公司 2015、2016 年 EPS 为 1.05、1.09 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

✉: zhouran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020001

市场数据

时间 2015.6.17

| | |
|--------------|--------|
| A 股收盘价(元) | 13.78 |
| A 股一年内最高价(元) | 14.74 |
| A 股一年内最低价(元) | 4.98 |
| 上证指数 | 4967.9 |
| 市净率 | 3.84 |
| 总股本(亿股) | 67.86 |
| 实际流通 A 股(亿股) | 67.86 |
| 总市值(亿元) | 935 |

相关研究

- 1、季报点评_国投电力_依托雅砻江 兑现高增长.....14.10.28
- 2、公司简评报告_国投电力_中报业绩大增 符合市场预期.....14.08.28
- 3、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
- 4、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

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。本报告清晰准确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
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

| | | |
|----------|---------------|------------------------------|
| 北京地区：王婷 | 010-66568908 | wangting@chinastock.com.cn |
| 上海地区：何婷婷 | 021-20252612 | hetingting@chinastock.com.cn |
| 深广地区：詹璐 | 0755-83453719 | zhanlu@chinastock.com.cn |
| 海外机构：刘思瑶 | 010-83571359 | liusiyao@chinastock.com.cn |