



2019-08-31

公司点评报告

买入/首次

长江电力(600900)

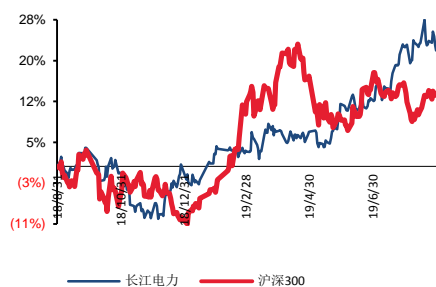
目标价: 20.00

昨收盘: 18.62

公用事业 公用事业 II

流域来水偏丰带动营收探涨，静待新电站投产

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	22,000/22,000
总市值/流通(百万元)	413,160/413,160
12个月最高/最低(元)	19.52/13.69

相关研究报告:

《超半数企业已披露中报,电力板块表现依旧良好》20190826

证券分析师: 晏溶

E-MAIL: yanrong@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190119070030

一、事件概述

公司发布2019年半年度报告:报告期内公司实现营业收入203.63亿元,较上年同期上升6.00%;营业成本为43.81亿元,较上年同期上升31.85%;归属于上市公司股东的净利润87.57亿元,同比上期增长5.38%,基本每股收益0.39元,同比上期增长0.59%。

二、分析与判断

流域来水偏丰提升发电量,带动公司上半年营收小幅探涨。公司2019年上半年共完成发电量853.89亿千瓦时,同比上升5.01%。流域来水方面,三峡水库来水量约为1587.35亿立方米,较去年同期偏丰6.61%,使梯级电站三峡电站和葛洲坝电站分别完成发电量408.25亿千瓦时和87.46亿千瓦时,较上年同期分别增加4.91%和3.04%;溪洛渡水库上半年来水量为417.54亿立方米,同比偏枯1.68%,其梯级电站溪洛渡电站和向家坝电站分别完成发电量228.09亿千瓦时和130.09亿千瓦时,分别同比增加6.58%和3.96%。流域来水偏丰致发电量提升及电价的稳定性,带动公司上半年营收小幅探涨,上升6%。

精准把握发债窗口,资本运营取得新成效。上半年债券市场总体保持低位震荡,公司精确把握窗口,发行6期共计150亿元债券,去年同期发行3期共计100亿元,发行期数和规模均创同期历史新高,新增债券综合成本3.41%,较去年同期大幅下降约90bp,使得上半年财务费用减少2.07亿,同比降低7.25%。其次,公司上半年新增对外投资72.09亿元,实现投资收益19.06亿元,虽较去年同期的22.94亿元有小幅下降,但仍保证了公司投资收益的相对稳定。此外,公司作为现金流大牛,2019年6月30日现金及其等价物较2018年12月31日增加约20亿元,大幅度提升了公司的营运能力,降低了偿债风险,提升债权人对公司的信心。另外,在公司经营业绩及营销的推介下,公司的市值首次突破了4000亿元,并于报告期内最高达4026亿元。整体来看,今年上半年公司资本运营成效显著。

随着后两年白鹤滩和乌东德电站的投产,发电量将迎大幅提升。公司作为全球最大的水电上市公司,截止2019年6月30日共拥有装机容量4549.5万千瓦,占全国水电装机的比例为12.92%。公司目前在建的水电站有白鹤滩电站和乌东德电站,其装机容量分别为1600万千瓦和1020万千瓦,共占目前装机总容量的57.6%。其中,白鹤滩电站预计2021年7月首批机组发电,2022年12月全部工程竣工,预计年发电量为624万千瓦;乌东德电站预计2020年7月首批机组发电,

2021年12月全部工程竣工，预计年发电量为389万千瓦。鉴于此，我们预计公司的发电量将在2020年开始逐步上涨，到2023年实现大幅度提升。

三、盈利预测与投资建议

公司上半年受益于流域来水偏丰，发电量实现小幅探涨。随着白鹤滩和乌东德电站机组的陆续投产，我们预计公司发电量将有大幅的提升。我们预计公司2019-2021年EPS分别为1.06、1.07、1.08元/股，对应PE分别为16、16、16倍，给予“买入”评级。

四、风险提示

1、区域来水量不及预期；2、全社会用电量增速不及预期；3、电力结算价格下降。

盈利预测和财务指标：

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	50147	51214	53263	54328	54871
(+/-%)	2.47%	2.13%	4.00%	2.00%	1.00%
归属母公司净利润	22261	22537	23292	23431	23657
(+/-%)	7.1%	1.2%	3.55%	0.60%	0.96%
摊薄每股收益(元)	0.909	0.997	1.06	1.07	1.08
市盈率(PE)	17.14	15.93	15.85	15.75	15.60

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	5201	5337	89419	103575	133712	营业收入	50147	51214	53263	54328	54871
应收和预付款项	3243	2636	3092	3190	3196	营业成本	19454	19005	21300	21400	22100
存货	257	219	338	323	330	营业税金及附加	1056	1289	1239	1278	1301
其他流动资产	1486	1346	1597	1574	1560	销售费用	19	25	21	23	23
流动资产合计	10187	9538	94446	108661	138798	管理费用	840	843	886	902	910
长期股权投资	16156	21487	21487	21487	21487	财务费用	5897	5854	4740	5415	5034
投资性房地产	30	29	29	29	29	资产减值损失	205	275	0	0	0
固定资产	249702	237912	239120	227355	217569	投资收益	2312	3425	2706	2880	2913
在建工程	5987	6692	8039	8997	10043	公允价值变动	-164	36	0	0	0
无形资产开发支出	170	181	190	191	194	营业利润	27077	27275	27783	28190	28415
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-423	-385	146	-126	-78
其他非流动资产	289211	285959	288575	277770	269033	利润总额	26654	26890	27929	28064	28337
资产总计	299398	295497	383022	386432	407831	所得税	4380	4364	4576	4586	4629
短期借款	19005	12700	52068	32068	27068	净利润	22275	22527	23353	23478	23708
应付和预收款项	98	10	120	104	105	少数股东损益	14	33	61	47	51
长期借款	31500	26000	38000	48000	59000	归母股东净利润	22261	22494	23292	23431	23657
其他负债	113277	114102	141922	146912	153658						
负债合计	163879	152812	232110	227083	239831	预测指标					
股本	22000	22000	22000	22000	22000		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	44323	44296	44296	44296	44296	毛利率	61.21%	62.89%	60.01%	60.61%	59.72%
留存收益	65080	72720	80887	89276	97876	销售净利率	44.39%	43.92%	43.73%	43.13%	43.11%
归母公司股东权益	135101	142203	150370	158759	167360	销售收入增长率	2.47%	2.13%	4.00%	2.00%	1.00%
少数股东权益	417	481	542	589	640	EBIT 增长率	2.25%	0.59%	-0.23%	2.48%	-0.32%
股东权益合计	135519	142685	150912	159348	168000	净利润增长率	7.12%	1.05%	3.55%	0.60%	0.96%
负债和股东权益	299398	295497	383022	386432	407831	ROE	16.48%	15.82%	15.49%	14.76%	14.14%
						ROA	7.44%	7.61%	6.08%	6.06%	5.80%
						ROIC	14.03%	14.66%	15.83%	17.31%	18.32%
						EPS(X)	1.01	1.03	1.06	1.07	1.08
						PE(X)	15.41	15.45	15.85	15.75	15.60
						PB(X)	2.54	2.46	2.46	2.33	2.21
						PS(X)	6.84	6.82	6.93	6.80	6.73
						EV/EBITDA(X)	9.64	9.62	9.47	8.88	8.47
现金流量表(百万)											
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E						
经营性现金流	39693	39737	39900	39370	40133						
投资性现金流	-9795	-9226	-12418	773	-1401						
融资性现金流	-28033	-30473	56601	-25987	-8595						
现金增加额	-35	97	0	0	0						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。