

火电

经营压力巨大 短期难见转机

报告日期: 2010-07-22

评级: 回避

上次评级:

目标价:

上次预测:

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	5549.45	6215.38	6836.92
净利润 (百万元)	53.96	-275.84	-234.46
每股收益 (元)	0.08	-0.38	-0.33
每股净资产 (元)	3.01	2.63	2.27
市盈率	72.28	—	—
P/B	1.39	1.58	1.83

资料来源: 财富证券

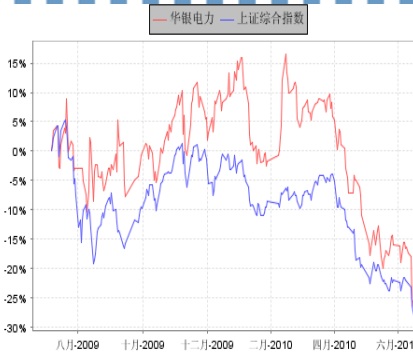
当前价格 (元)	4.18
52 周价格区间 (元)	3.87-6.19
总市值 (百万)	2953.34
流通市值 (百万)	1968.70
总股本 (万股)	71164.80
流通股 (万股)	47438.00
公司网址	www.hypower.com

事件: 近期我们对公司进行了实地调研, 就公司目前经营情况及未来发展规划进行了沟通。

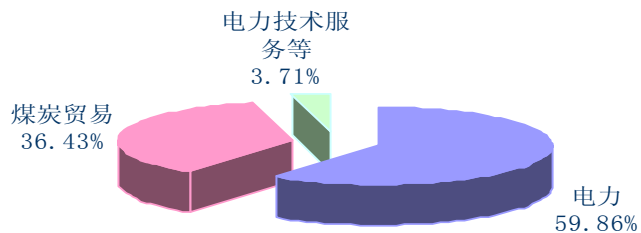
投资要点

公司业绩主要取决于火电业务。公司 09 年实现营业收入 55.49 亿元, 其中电力业务 32.93 亿元, 煤炭贸易收入 20.04 亿元, 地产、煤炭开采及电力技术服务等收入 2.04 亿元。子公司湖南大唐燃料的煤炭贸易业务基本是保本经营, 对公司盈利能力影响较小, 公司业绩主要取决于火电业务。09 年, 公司实现净利润 0.54 亿元, 其中火电业务亏损约 2.36 亿元, 盈利主要来自 2.75 亿元的政府补贴。

一年期收益率比较



图表1: 09年公司收入构成



资料来源: 公司 2009 年年报

表现%	1m	3m	12m
华银电力	-7.57	-24.68	-21.85
上证综合指数	-1.96	-16.41	-23.09

煤价高企、利用小时低位, 公司火电业务困难重重。目前公司入炉标煤价格约 840 元/吨, 比去年同期上涨了近 13.5%。尽管发改委 6 月底已要求各煤企稳定煤价, 但按当前价格, 公司已是亏损经营, 每度电估计亏损 4 分钱左右。

另一方面, 湖南省在 2003 年经历因装机不足造成大面积缺电后, 各电力企业加快了电力设备建设速度, 火电统调机组容量从 05 年的 554.5 万 KW 迅速增加到 08 年底的 1174 万 KW, 年均增速达 28.41%, 远超

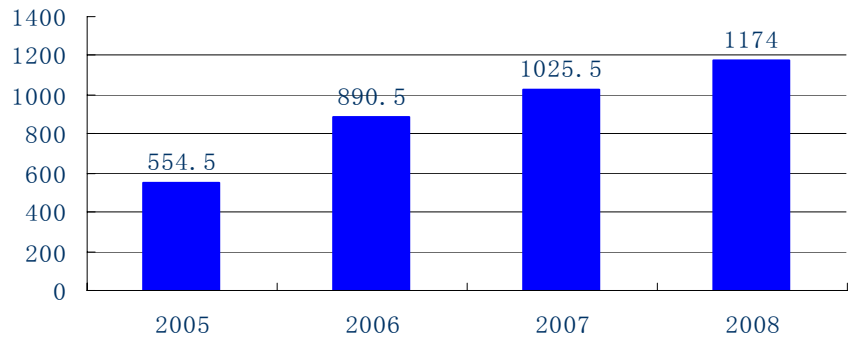
财富证券研究发展中心

邹建军
0731-84403452
zoujj@cfzq.com
S0530210010079

相关研究报告:

过湖南 GDP 增速和实际用电需求的增长, 导致省内火电机组利用小时数迅速下降。据公司估计, 2010 年公司机组利用小时数仅 3000 多, 而按目前煤价, 公司的机组利用小时要达到 5500 小时左右才能够实现保本经营。

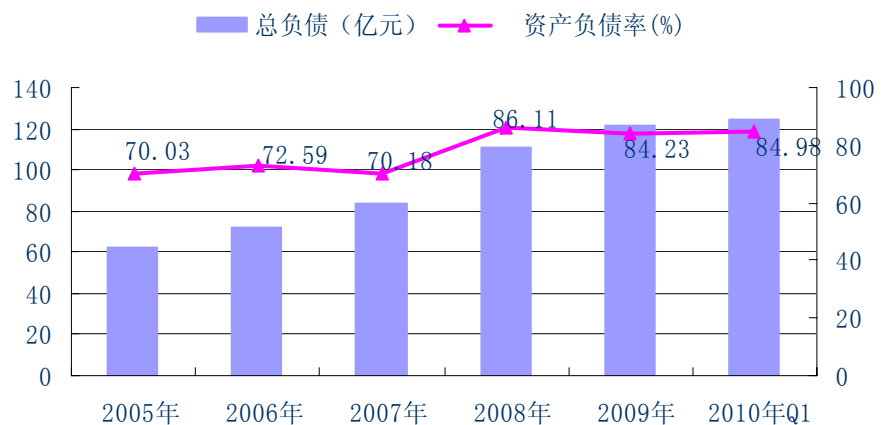
图表2: 近几年湖南统调火电装机容量增长情况 (万KW)



资料来源: 财富证券

- **负债率偏高, 财务压力加大经营风险。**近几年, 公司负债总额不断攀升, 至 2010 年一季度末, 资产负债率达到 84.98%, 在 A 股火电上市公司中仅次于长源电力, 位居第二高位。09 年, 公司共支付财务费用 4.45 亿元, 今年一季度已发生财务费用 1.19 亿元。高企的负债率进一步加大了企业的经营风险。

图表3: 近几年公司总负债及负债率变化情况



资料来源: wind 资讯

- **大唐在湘电厂整体亏损, 资产注入希望渺茫。**大唐集团除了持有公司 33.34% 的股权外, 大唐湖南分公司还拥有大唐耒阳、大唐湘潭和大唐石门 3 个火电厂, 总装机容量约 342 万 KW。受湖南火电产能整体过剩的影响, 除大唐耒阳目前能维持微利外, 大唐湘潭、大唐石门电厂均处于亏损状态, 资产注入亦无可能。
- **盈利预测与评级。**从电价水平看, 湖南火电上网电价在全国处于较高水平, 国家发改委日前也表示下半年暂无上调电价的计划。我们认为, 公司电价短期内上调的概率较小。预计近 2 年, 公司主营业务都将处于亏损状态。

预计 2010 年和 2011 年，公司营业收入分别为 62.15 亿元和 68.37 亿元，主营业务每股收益分别为-0.38 元和-0.33 元，我们首次给予公司“回避”评级。

投资评级系统说明：

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.