

# 华电国际 (600027)

电力

## —业绩不如人意，煤炭股权收购短期影响有限

投资评级	中性	公司评级	A	收盘价	3.98
------	----	------	---	-----	------

### 事件:

2010 上半年，公司实现营业收入218.69 亿元，同比增长26.49%；营业利润为 -2383.50万元，同比下降102.72%；归属于上市公司股东的净利润3535.90万元，同比下降93.52%；稀释每股收益0.005元，加权平均ROE 0.23%。

### 点评:

- 1、 煤价上涨导致盈利状况不理想。**得益于发电设备利用小时的增加和装机规模扩大，公司上半年实现营业收入218.69 亿元，同比增长26.49%。但同期煤炭价格大幅上涨导致公司燃料成本增加，单位发电燃料成本约为258.84 元/兆瓦时，同比增长18.99%。电力业务营业利润率下降到10.02%，比上年同期减少了7.33 个百分点，导致上半年仅略有盈利，业绩低于预期。
- 2、 煤炭资源的收购有利减轻煤价上涨压力，但短期难以见效。**公司在煤炭资源的收购方面较为积极，尤其是与山东新汶矿业集团在鄂尔多斯上海庙矿区有紧密的合作。新汶矿业集团是上海庙矿区西区的开发主体，09年以来，华电与新汶矿业集团在上海庙矿区西区的投资合作煤矿数量达到4 个（福城煤业35%股权、长城煤矿25%股权、正泰公司（芒哈图煤矿）20%股权、百汇公司（黑梁煤矿）35%股权），福城矿业和长城煤矿现已达产。根据规划，2013 年公司控制煤炭产能将达到3000 万吨，占全部电煤消耗量的30%左右。但鉴于公司庞大的装机规模，参股煤炭公司短期对业绩影响尚不明显。
- 3、 预计短期业绩难有起色，给予中性评级。** 我们认为火力发电企业收购上游煤炭资源，摆脱煤价上涨困扰将是行业的一个趋势，对于延伸产业链、保证煤炭供应，具有积极意义，但远水难救近火。在短期内，煤价易涨难跌，电价调整受多种因素影响，不确定性大。在经济增速放缓的背景下，下半年发电量增速将有一定放缓。预计10、11、12三年EPS分别为0.02元，0.10元、0.15元，在没有明显新的业绩驱动因素的情况下，给予中性评级。

2010 年 8 月 27 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	5.85/3.64
上证指数/深圳成指	2603.48/11009.49
50 日均成交额(百万元)	36.52
市净率(倍)	1.72
股息率	0.88%

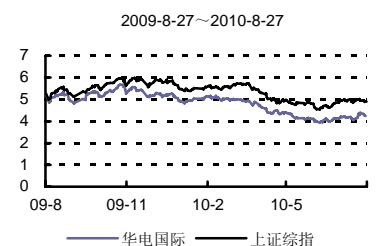
### 基础数据

流通股(百万股)	6021.08
总股本(百万股)	6771.08
流通市值(百万元)	23963.92
总市值(百万元)	26948.92
每股净资产(元)	2.32
净资产负债率	507.71%

### 股东信息

大股东名称	中国华电集团公司
持股比例	47.21%

### 52 周行情图



### 联系方式

研究员:	程建国、常格非
执业证书编号:	S0020109061420
电 话:	021-51097188-1951
电 邮:	
联系人:	赵喜娟
电 话:	021-51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	安徽省合肥市寿春路 179 号

**表1：2009-2010年煤炭股权收购情况**

	股 权	产能 (万吨/年)	投产时间	可采储量- (万吨)	原煤热值-大卡
<b>鄂尔多斯上海庙西矿区</b>					
正泰公司（芒哈图煤矿）	20%	120万吨，有条件扩至240万吨/年	规划将于2011年底投产	15842	5000-6000
百汇公司（黑梁煤矿）	35%	180	计划2013年投产	9373	4800-5400
福城矿业	35%	120万吨，规划产能240万吨	已投产	15560	4500
长城煤矿	25%	60万吨	已投产		4501
<b>山东</b>					
万通源二铺煤业公司	70%	90万吨，有条件扩展到180万	2010年上半年竣工投产	7285	
东易忠厚煤业公司	70%	45万吨，有条件扩展到120万吨	于2009年底竣工投	6028	
<b>宁夏</b>					
银星煤业公司增资扩股	45%	规划产能达到580万吨。	处于矿区规划和探矿权办理阶段		

资料来源：公司年报、半年报、国元证券研究中心

## 国元证券投资评级体系:

### (1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

### (2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: [www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)