

2010年8月31日

讯息评析

大陆

✓ 王志霖
W 852.2878.6898
X stephen.wang@kgia.com

✓ 陈旭 (Coordinator)
W 86.21.6125.8670

长江电力上半年盈利与去年同期持平，符合预期

重要讯息

长江电力上半年实现营业收入 78.97 亿元，同比增长 123.07%，营业利润 19.77 亿元，同比下降 12.55%，实现净利润 19.82 亿元，同比下降了 0.05%。录得 EPS0.12 元，符合市场预期。

评论及分析

公司上半年营业收入同比增长 123.07%，主要原因是公司 2009 年 9 月实施重大资产重组收购了三峡电站 18 台发电机组，上半年公司完成发电量 367.12 亿千瓦时，同比增长 112.8%。

公司营业利润同比减少 12.55%，净利润比上年同期减少 101.66 万元，同比减少 0.05%。主要原因：一是今年上半年公司未处置可供出售金融资产，投资收益同比减少 4.42 亿元；二是公司实施重大资产重组后，资产和债务规模大幅度增加，折旧、财务费用等固定成本同比增加较多。

今年上半年，长江来水总量较历史同期多年均值偏枯 8.6%，比上年同期偏枯 5.5%，导致三峡—葛洲坝梯级电站累计发电量比去年同期减少 7.42%。进入三季度公司进入来水旺季，预计发电量将好于往年，毛利率将继续回升此外公司的负债下降，财务费用有望下降。

投资建议

公司在收购三峡的机组后进入稳定期，盈利能力最主要来自来水量的大小，来水量进入旺季将增加公司盈利能力。公司可供出售的金融资产有限，不过短期的处置可能影响公司业绩。预计 2010-11 年净利润为 65.3 亿、74.9 亿元，EPS 为 0.40 元、0.45 元。当前股价对应 2010、11 年市盈率为 20x 和 19x，属行业平均水平。

凯基证券集团据点		大中华区	台湾
	上海	上海市仙霞路 317 号 2502-2504 室 邮政编号:200051	台北 104 台北市明水路 700 号 电话 886.2.2181.8888 传真 886.2.8501.1691
	深圳	深圳市罗湖区宝安南路 2014 号振业大楼 A 座 24D1 邮政编号:518008	
	香港	香港湾仔港湾道十八号中环广场四十一楼 电话 852.2878.6888 传真 852.2878.6800	泰国
			曼谷 9th, 23rd, 24th, 25th, 45th floors, United Central Building 323 Silom Rd, Bangkok 10500, Thailand 电话 66.2.231.1111 传真 66.2.267.8290

股价说明	等级	定义
	增加持股 (OP)	个股未来十二个月的「超额报酬」(Excessive Return) 在凯基证券集团所追踪的相关市场(如台湾)各股中排名在前 40%。
	持有 (N)	个股未来十二个月的「超额报酬」在凯基证券集团所追踪的相关市场(如台湾)各股中排名在前 40%和后 40%之间。
	降低持股 (U)	个股未来十二个月的「超额报酬」在凯基证券集团所追踪的相关市场(如台湾)各股中排名在后 40%。
	未评等 (NR)	凯基证券集团未对该个股加以评等。
	受法规限制未评等 (R)	受凯基证券集团内部政策和/或相关法令限制使凯基证券集团无法进行某些形式的信息交流，其中包括提供评等给投资人参考。 <i>*超额报酬 = (十二个月目标价/现价) - 1</i>
	备注	分析师每次出版研究报告的个股都会和凯基证券集团所追踪的相关市场中的其它个股就「超额报酬」这一项进行比较，然后根据比较的结果提出对该个股的评等。在分析师未对某个股提出新的报告之前，个股的评等不会自动有所更动。

免责声明
本报告之内容皆来自凯基证券集团认可之数据来源，但不保证其完整性及精确性。报告内容所提及之各项业务、财务等相关文件数据及所有的意见及预估皆基于本集团于特定日期所做之判断，故有其时效性限制，迨后有变更时，本集团将不做预告或更新。本报告内容仅供参考，并不提供或游说客户为买卖股票之投资依据。投资人应审慎考虑本身之投资风险，并就投资结果自行负责。本集团所属公司之主管或员工皆有可能持有报告中所提及的证券。本集团所属公司并可能经常提供投资银行或其它服务给报告中提及之公司或向其争取相关业务。