

长江电力 (600900)

电力

— 上半年业绩稍逊，全年业绩谨慎乐观

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	8.03
------	----	------	---	-----	------

事件:

公司公布半年报，上半年实现营业收入 78.97 亿元，同比增长 123.07%；实现营业利润 19.77 亿元，同比下降 12.55%；净利润 19.81 亿元，同比下降 0.05%。

点评:

- 上半年业绩低于预期。**在 09 年完成重大资产重组后，公司新增了三峡电站 18 台单机容量 70 万 KW 发电机组，装机规模大幅增长。上半年营业收入增长了 123.07%，但营业利润、净利润分别下滑了 12.55% 和 0.05%，低于预期。
- 利润指标下滑主要有几方面原因：**（1）来水低于历史平均水平及去年同期水平。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%。（2）财务费用大幅增加。报告期财务费用高达 22.29 亿元，同比上升了 453%，财务费用占营业收入的比重达 28.23%，提高了 16.82 个百分点。（3）投资收益同比有大幅减少。本期未处置可供出售金融资产，投资收益同比减少 4.42 亿元。（4）资产重组后，折旧和各项规费有了大幅提高。
- 对全年业绩谨慎乐观。**理由：（1）水电具有明显季节性，今年入汛以来，长江上游地区降雨量大，来水情况有了很大改善。7 月三峡水库水位达到 156 米，三峡电站 26 台 70 万千瓦机组开始满额发电，机组运行总体平稳。如果三季度持续来水充沛，将有望弥补年初大旱造成的影响。（2）上半年没有处置可供出售金融资产，公司可供出售金融资产期末账面价值达到 63 亿，下半年若处置部分，可贡献一定投资收益。
- 给予推荐评级。**短期内成长性稍差，未来看点主要在金沙江下游电站资产注入以及公司的权益投资情况。预计 10、11、12EPS 0.39 元、0.42 元、0.45 基于公司稳定的业绩和近期大股东增持计划考虑，给予公司推荐评级。

2010 年 8 月 31 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	14.13/7.96
上证指数/深圳成指	2652.66/11303.33
50 日均成交额(百万元)	284.32
市净率(倍)	2.14
股息率	4.61%

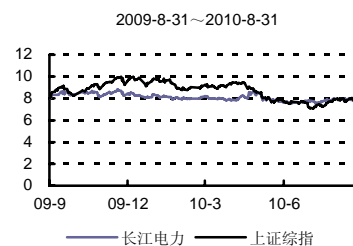
基础数据

流通股(百万股)	7364.07
总股本(百万股)	16500.00
流通市值(百万元)	59133.48
总市值(百万元)	132495.00
每股净资产(元)	3.75
净资产负债率	161.64%

股东信息

大股东名称	中国长江三峡集团公司
持股比例	69.54%

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： 三峡集团在建、拟建主要项目情况

	装机容量		年发电量（亿		项目进度	预计投产时间
	（万 KW）	机组构成	KWH）			
地下电站	420	6×70	35		2008 年开工	2011 年
向家坝	640	8×80	307		2006.11 开工	2012 年
溪洛渡	1386	18×77	571		2005.12 开工	2013 年
乌东德	870	12×72.5	387		筹建	-
白鹤滩	1200	16×75	560		筹建	-
总计	4516	-	1861		-	-

数据来源：国元证券研究中心

表 2： 公司期末持有的可供出售金融资产

	代码	证券	数量（股）	初始投资金额（元）	账面价值（元）
1	601328	交通银行	3,670,225.00	5,654,262.50	22,058,052.25
2	0939.HK	建设银行	1,000,000,000.00	1,000,000,000.00	5,530,952,600.00
3	601398	工商银行	112,179,000.00	349,998,480.00	455,446,740.00
4	601998	中信银行	16,141,333.00	93,619,731.40	87,163,198.20
5	000783	长江证券	11,621,996.00	25,769,276.50	125,517,556.80
6	601179	中国西电	18,770,070.00	118,562,038.12	121,817,754.30
	合计				6,342,955,901.55

数据来源：公司公告

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