

## 国投电力 (600886)

# 三季度水电大幅贡献业绩，维持“推荐”评级

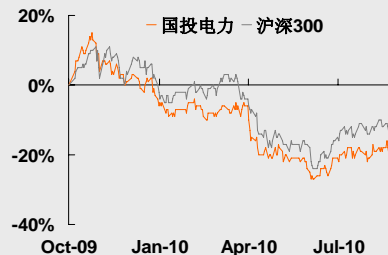
### 推荐 (维持)

现价: 8.00 元

#### 主要数据

行业	电力、煤气及水的生产和供应业
公司网址	www.sdicpower.com
大股东/持股	国家开发投资公司 /70.54%
实际控制人/持股	国资委/70.54%
总股本(百万股)	1,995
流通 A 股(百万股)	1,055
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	159.61
流通 A 股市值(亿元)	84.37
每股净资产(元)	4.39
资产负债率(%)	83.5

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

国投电力2010年中报点评：业绩基本符合预期，估值偏低，上调评级为“推荐”

2010-8-5

#### 研究员

王凡  
S1060209110191  
0755-22624183  
wangfan007@pingan.com.cn

### 投资要点

#### ■ 三季度业绩环比大增，同比小幅下滑

10月26日公司发布2010年三季报。2010年前三季度，公司实现营业收入约115.9亿元，同比增长45%；其中第三季度营业收入约为46.5亿元，同比增长41%左右。前三季度，公司实现归属于母公司的净利润约4.45亿元，同比增长38%左右；其中第三季度净利润约为3.35亿元，同比小幅下滑6.9%左右。公司前三季度实现每股收益为0.223元，加权平均ROE为5.09%。

#### ■ 三季度单季业绩环比大幅增加主要是水电贡献

公司上半年EPS为0.054元/股，三季度单季实现EPS0.17元左右，三季度业绩环比大幅增长的主要原因是水电的贡献。公司完成资产收购后，水电装机比重大幅提高，水电权益装机容量占总权益容量达34%左右。水电比重的提高令公司业绩呈现出季节性波动的特征。

#### ■ 三季度单季业绩同比小幅下滑是火电盈利下降所致

公司上半年业绩同比扭亏为盈，第三季度小幅下滑，总体上前三季度业绩同比增长38%左右。上半年主力电厂盈利同比大幅好转主要来源于利用小时同比大幅回升和煤价涨幅较为有限。进入第三季度，受基数效应和电力需求环比下降的影响，火电厂的利用小时回升幅度大幅缩减，同时煤价持续高位，导致三季度业绩小幅下滑。

#### ■ 安徽宣城和广西北部湾煤价涨幅居前

公司电厂多为坑口电厂，部分电厂煤价得以较好的稳定，但也有部分电厂涨幅较大。2010年以安徽和广西为代表的电厂煤炭成本大幅攀升。由于安徽火电装机的大幅增加，煤炭供应持续紧张，我们认为可能短期内难以缓解。而广西可能主要受来水减少火电出力大幅增加拉动煤炭需求的影响。

#### ■ 估值偏低，维持“推荐”评级

预计公司2010-2012年的EPS分别为0.26、0.34、0.42元。目前股价分别对应PE为31倍、24倍和19倍。目前PB约为1.83倍。公司控股的二滩水电未来成长空间巨大。维持“推荐”评级。

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	10,985.6	11,917.1	15,789.6	16,863.3	18,128.0
YoY(%)	65.2	8.5	32.5	6.8	7.5
净利润(百万元)	658.5	531.4	518.7	678.3	837.9
YoY(%)	19.2	-19.3	-2.4	30.8	23.5
毛利率(%)	33.9	28.1	24.5	25.8	28.2
净利率(%)	6.0	4.5	3.8	4.3	4.6
ROE(%)	16.0	5.8	5.4	6	6.5
EPS(摊薄/元)	0.33	0.27	0.26	0.34	0.42
P/E(倍)	24.2	30.0	30.9	23.6	19
P/B(倍)	3.9	1.7	1.8	1.6	1.5

**图表1 公司下属电厂三季度发电量情况 单位：亿千瓦时**

项目	发电量			上网电量		
	本期	去年同期	增幅：%	本期	去年同期	增幅：%
国投津电	33.67	0.32	-	31.82	0.3	-
国投宣城	9.82	9.27	5.93	9.26	8.72	6.19
国投北部湾发电	7.17	6.81	5.29	6.68	6.35	5.2
国投曲靖发电	8.16	7.36	10.87	7.41	6.88	7.7
靖远二电	8.17	10.57	-22.71	7.6	10.01	-24.08
华夏电力	20.76	17.48	18.76	19.41	16.33	18.86
徐州华润	17.93	18.67	-3.96	16.83	17.51	-3.88
铜山华润	25.67	-	-	24.1	-	-
淮北国安	8.23	8.94	-7.94	7.64	8.43	-9.37
甘肃张掖	4.81	5.14	-6.42	4.44	4.74	-6.33
国投小三峡	11.23	9.81	14.48	11.1	9.7	14.43
大朝山水电	25.14	23.63	6.39	25.05	23.54	6.41
二滩水电	65.17	65.96	-1.2	64.85	65.63	-1.19
国投白银风电	0.18	0.14	28.57	0.17	0.13	30.77
国投张家口风电	0.2	-	-	0.2	-	-
酒泉一风电	0.34	-	-	0.33	-	-
国投敦煌	0.02	-	-	0.02	-	-
合计	246.67	184.1	33.99	236.91	178.27	32.89

资料来源：公司公告

**图表2 四川二滩公司下属电站基本情况一览**

	电站名称	装机-万千瓦	设计电量-亿千瓦时	全面投产时间	目前状态	位置
1	二滩水电站	330	170	1999	投产	下游
2	锦屏一级水电站	360	166.2	2015	在建	下游
3	锦屏二级水电站	480	242.3	2015	在建	下游
4	官地水电站	240	110.16	2013	筹建	下游
5	桐子林水电站	60	29.75	2015	筹建	下游
6	两河口水电站	300	115	2018	筹建	中游
7	牙根水电站	150	64.6	2017	拟建	中游
8	楞古水电站	271.8	112.8	2018	拟建	中游
9	孟底沟水电站	184	80.05	2021	拟建	中游
10	杨房沟水电站	150	65	2019	拟建	中游

资料来源：平安证券研究所

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257