

2010 年 11 月 01 日

賴榮生

C0047@capital.com.tw

目標價(元) 11.60

公司基本資訊

產業別	電力
A 股價 (10/10/29)	8.16
上證綜合指數 (10/10/29)	2978.84
股價 12 個月高/低	8.51 / 7.58
總發行股數 (百萬)	16500.00
A 股數 (百萬)	7364.07
A 市值 (億元)	597.96
主要股東	中國長江三峽集團公司(69.54%)
每股淨值 (元)	3.94
股價/帳面淨值	2.06
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	7.26 -1.45 -3.33

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2010-8-31	7.92	買入

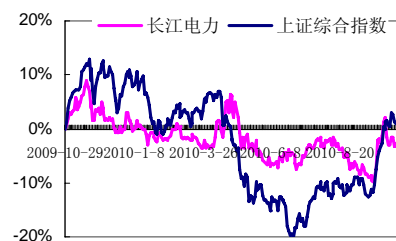
產品組合

電力生產	100%
------	------

機構投資者占流通 A 股比例

一般法人	39.85%
基金	11.81%
上市公司	3.50%
財務公司	0.77%
券商集合理財	0.85%

股價相對大盤走勢



長江電力(600027.SH)

BUY 強力買入

三季報點評：業績超預期，介入的好時機

結論與建議：

公司今日發佈 2010 年三季度業績報告；由於來水情況良好，公司三季度實現營收 94.72 億元，淨利潤 51.8 億元，已超過 09 年全年淨利潤為 46.2 億元，展現公司在實施重大資產重組後的良好盈利能力。展望全年，前期蓄水達到歷史第一高位 175 米，公司現金流充沛，並擁有大量股權投資收益可保障業績，是長期投資的良好選擇。

我們上調此前公司的盈利預測，預計公司 2010 年、2011 年實現營收 230.32 億元 (YOY+109.1%)、238.62 億元 (YOY+3.6%)；實現淨利潤 90.83 億元 (YOY+96.8%)、95.01 億元 (YOY+4.6%)；EPS0.55 元、0.58 元，當前股價對應 2010 年、2011 年 PE 為 15X/14X，給予“強力買入”評級，目標價為 11.6 元（2011 年 PE20X）

■ **資產重組後效應顯現，淨利潤超去年全年：**公司於去年實施重大資產重組收購了三峽電站 18 台機組，目前擁有包括葛洲壩在內共近 2100 萬千瓦裝機容量。三季度由於是長江豐水期，完成發電量 439.75 億千瓦時，超過上半年發電量總和，實現淨利潤 51.82 億元，超去年全年淨利潤，顯示公司資產重組後的良好盈利能力水平。而展望全年，在蓄水位達到 175 米的歷史高位後，預計全年發電量超 1000 億千瓦時成定局，業績也有望比去年同期增幅 50.0%以上。

■ **毛利率大幅提升，受益財務結構調整財務費用降低助推公司業績：**公司三季度毛利率為 76.50%，環比大幅增加 17.58 個百分點，主要原因是三季度是長江豐水期，而公司主要成本為折舊及財務費用，在豐水期毛利率提升明顯。儘管由於資產重組後，公司債務規模大幅增加 26.80 億元，但公司通過完成短期 205 億元融資券額度申請並成功發行三期 105 億元低利率短期融資券提前償還部分銀團高利率部分中長期貸款，優化公司債務結構，公司三季度財務費用率為 11.25%，環比降低 10.55%，保證公司三季度的良好業績。

■ **公司擁有大量可出售金融資產，對業績起穩定器作用：**目前公司持有大量可供出售金融資產 66.86 億元，大量金融資產及穩定現金流將對公司業績起穩定器作用。

■ **盈利預測：**預計公司 2010 年、2011 年實現營收 230.32 億元、238.62 億元；實現淨利潤 90.83 億元、95.01 億元；EPS0.55 元、0.58 元，當前股價對應 2010 年、2011 年 PE 為 15X/14X，給予“買入”評級，目標價為 11.6 元（2011 年 PE20X）

年度截止 12 月 31 日		2007	2008	2009	2010F	2011F
純利 (Net profit)	RMB百萬元	5,372	3,930	4,463	9,083	9,501
同比增減	%		-26.84%	13.55%	103.52%	4.60%
每股盈餘 (EPS)	RMB元	0.326	0.238	0.270	0.550	0.576
同比增減	%		-26.84%	13.55%	103.52%	4.60%
A股市盈率(P/E)	X	24.94	34.09	30.02	14.75	14.10
股利 (DPS)	RMB元	0.297	0.216	0.100	0.100	0.10
股息率 (Yield)	%	3.66%	2.66%	1.23%	1.23%	0.69%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并損益表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
營業收入	8,735	8,807	12,043	23,032	23,862
經營成本	2,650	3,411	5,228	8,907	9,337
營業稅金及附加	134	141	193	352	358
銷售費用	2	1	3	10	14
管理費用	310	316	464	377	477
財務費用	866	902	1,826	4,145	3,579
資產減值損失	0	1	-	4	0
投資收益	2,095	439	956	911	800
營業利潤	6,868	4,475	4,964	10,148	10,896
營業外收入	744	726	854	1,359	1,000
營業外支出	20	15	20	18	20
利潤總額	7,593	5,185	6,126	11,688	11,876
所得稅	2,220	1,255	1,435	2,605	2,375
少數股東損益	-	-	-	0	0
歸屬於母公司所有者的淨利潤	5,372	3,930	4,924	9,083	9,501

附二：合并資產負債表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
貨幣資金	2,798	2,471	2,114	2,326	3,023
應收賬款	1,004	1,549	1,286	1,415	1,839
存貨	180	203	274	302	392
流動資產合計	4,925	5,319	5,857	5,511	7,164
長期股權投資	6,071	6,656	7,394	8,133	8,946
固定資產	42,253	42,253	42,627	51,152	61,382
在建工程	52	48	41	37	44
非流動資產合計	59,390	52,420	156,003	187,204	205,924
資產總計	64,314	57,739	161,861	192,715	213,088
流動負債合計	10,054	8,570	27,226	31,310	34,441
非流動負債合計	13,007	11,603	72,765	65,489	58,940
負債合計	23,061	20,172	99,992	96,799	93,381
少數股東權益	-	-	-	-	-
股東權益合計	41,253	37,567	61,860	95,916	119,707
負債及股東權益合計	64,314	57,739	161,861	192,715	213,088

附三：合并現金流量表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
經營活動產生的現金流量淨額	4,924	6,593	9,543	14,761	16,261
投資活動產生的現金流量淨額	-12,696	-672	-26,400	-6,650	-4,660
籌資活動產生的現金流量淨額	8,047	-6,249	15,000	-7,500	-7,768
現金及現金等價物淨增加額	275	-328	-1,857	-64	3,158

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。