

三峡成功蓄水 175 米，全年业绩可观

——长江电力 2010 年三季度报点评

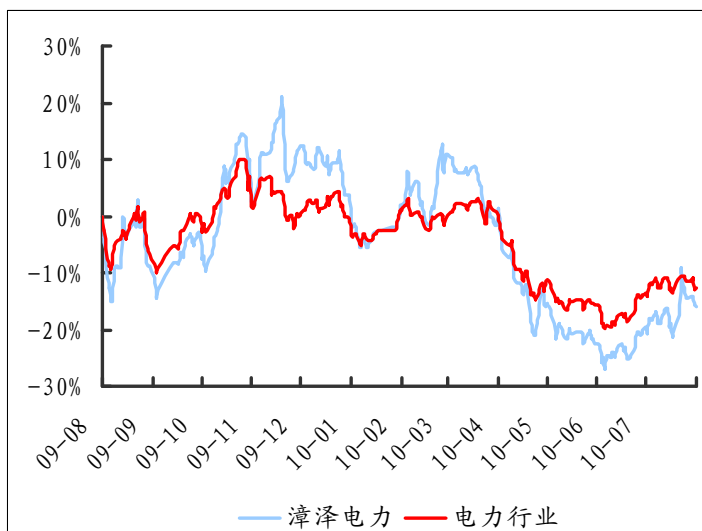
最新评级：谨慎推荐（维持）

上次评级：谨慎推荐

市场数据

上证综合指数	2978.83
深圳成分指数	13367.24
沪深 300 指数	3379.98
沪深成交金额	3555.92 亿

报告时间：2010年10月31日
报告类型：业绩点评
研究员：蔡文彬
证书编号：S0770210020004
电 话：(0351)4131415
E mail：caiwb@dtsbc.com.cn
地 址：太原长治路111号山西世贸中心12F
邮 编：030001
网 址：<http://www.dtsbc.com.cn>



相关报告：

《长江电力（600900）：高比例分配方案，彰显“现金牛”本色》（2010/04/30）

■ 事件

10月30日，长江电力发布2010年三季度报告。2010年前三季度公司实现营业收入173.68亿元，同比增长145.80%；归属于母公司的净利润约71.64亿元，同比增长83.62%。上半年实现每股收益0.4342元。

■ 点评

三季度上游来水改善，业绩增长明显

长江电力发布2010年三季度报告。2010年前三季度公司实现营业收入173.68亿元，同比增长145.80%；归属于母公司的净利润约71.64亿元，同比增长83.62%。上半年实现每股收益0.4342元，好于此前市场预期。

公司业绩好于预期主要是由于三季度三峡电站上游来水大幅度改善，不但弥补了上半年旱情带来的电量损失，而且使前三季度发电量好于一般年份。前三季度，三峡电站完成发电量 675.06 亿千瓦时，较上年同期增加 3.39%；葛洲坝电站完成发电量 127.86 亿千瓦时，较上年同期减少 1.84%。其中，三季度三峡电站发电量同比增长 14.60%，葛洲坝电站同比增长了 1.85%。此外，通过调整债务结构，降低财务费用，也提升了公司业绩。

三峡成功蓄水 175 米，四季度发电量较乐观

10 月 26 日三峡工程试验性蓄水成功到达 175 米，是三峡电站建成后的首次。一般来说，四季度是水电传统淡季，但今年汛期来水丰沛，加上 10 月份三峡水库蓄水 175 米成功，三峡电站发电经济效益较超过往年。因此，今年四季度发电量较值得乐观。

现金流优势逐渐显现，外生增长明确

作为水电企业，长江电力的主要成本是固定资产折旧和财务费用，预计每年的折旧费用在 58 亿元左右。于是，公司拥有丰沛的现金流用来偿还债务和对外投资。随着年限的延长，公司财务负担将逐步减小，对外投资兑现也可贡献额外收益。因此，公司并不如外界所判断的毫无内生增长性，相反在丰沛现金流支撑下，公司业绩将借助财务费用下降、对外投资收益增加，实现稳步增长。此外，三峡集团承诺了三峡地下电站等资产将注入上市公司，长江电力未来外生增长也非常明确。

投资建议

我们预测 2010、2011 年长江电力的每股收益分别为 0.526 元和 0.546 元，目前股价对应的 2010 年市盈率仅为 15.34 倍，估值优势明显。同时，三峡水库在 10 月份成功蓄水 175 米，三峡电站经济效益有望超充分发挥，全年业绩可观。此外，公司未来业绩有稳定增长预期，且三峡集团资产注入确定性较强。因此，我们认为，长江电力投资价值突显，可以作为长期投资标的持有，维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

图表 盈利预测结果

项目	2009A	2010E	2011E
主营收入（元）	11,015,033,923.14	21,233,906,806.42	21,267,383,900.56
主营收入增长率	25.07%	92.77%	0.16%
EBITDA（元）	5,772,649,891.81	12,971,932,176.51	13,004,226,443.29
EBITDA增长率	16.89%	124.71%	0.25%
净利润（元）	4,617,274,475.51	8,677,250,644.57	9,010,740,144.78
净利润增长率	17.48%	87.93%	3.84%

EPS (元/股)	0.420	0.526	0.546
-----------	-------	-------	-------

资料来源：大同证券研究部

风险提示

- 1、上游来水不确定性。

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

免责声明：

- 1、此报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。
- 2、此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。
- 3、本报告仅反映研究员的不同设想、见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。
- 4、大同证券可发出其他与本报告所载内容不一致及有不同结论的报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

股市有风险 投资需谨慎