

G 华能 (600011)

## 业绩合预期，06、07 年均可实现增长

✍ 姚伟

☎ 21-62580818-847

✉ yaowei@gtjas.com

### 本报告导读:

- ✓ G 华能发电量和收入同比小有增长，净利润较上年同期大幅提升 22.6%，预计公司业绩回升趋势将延续。

- 上半年公司发售电量同比增长 2.2%，主要得益于大量新建电厂投产，新增产能抵消了存量机组 6.5% 的开工率下降，其中江苏、甘肃地区电厂电量回落较大，而辽宁、山东等地电量基本稳定或有所提升，使得公司整体机组利用率回落接近行业平均水平 (6.1%)；
- 预计 06、07 全年公司机组利用小时同比下降 6.6% 和 4.9%，但新机组不断投产使得公司总电量基本稳定在 1500 亿千瓦时左右，08 年后随着利用率稳定后续新增产能将带来电量的显著提升；
- 上海燃机电厂在未来三年因上海天然气供应不足，开工率极低，除非出现巨额补贴，否则将出现一定亏损拖累电量和业绩增长；
- 去年 5 月份的第一次煤电联动缓解了部分电价上涨压力，二次煤电联动公司结算电价涨幅 9 元/兆瓦时，尽管低于行业平均，但可提升 06、07 年公司净利润 5% 和 9% 以上；
- 东北竞价上网暂停使得公司东北地区电厂上半年采用较低的临时结算电价 0.26 元/千瓦时，较去年平均低 0.08 元/千瓦时，预计下半年该部分电厂收益可根据届时结算电价而上升，同时华东地区电厂 10% 电量竞价上网预计暂不会进行实际结算；
- 燃料成本方面，公司上半年单位售电燃料成本同比下降 1.67%，此幅度较一季度回落幅度为低，可以理解为 3 月份后合同电煤提价的影响；同时应考虑到 05 年上半年为煤价的绝对高点，05 年下半年公司燃料成本已然大幅回落，因而 06 年下半年尽管公司燃料成本压力仍可缓解，但同比恐难以继续降低，谨慎预计公司 06 全年单位燃料成本增 1.7%，07 年则可回落 1.5% 左右；
- 综合看来，公司毛利润率仍可随行业继续回升，公司在建机组的投产可实现公司业绩的增厚，公司亦有较大可能在下半年向大股东方进行资产收购，建议密切关注相关动态；
- 公司参股的深能源集团、长江电力 07 年开始快速产能扩张，使得公司投资收益未来几年将出现持续增加；
- 调整公司业绩预测，预计公司 06、07、08 年 EPS 分别为 0.43 和 0.47 元和 0.54 元，对应 PE 为 10.5 倍、9.6 和 8.4 倍，股息率亦将超过 5%，公司股价有所低估，较公司 H 股股价也有 15% 的折价；
- 公司业绩保持稳定增长，我们更为关注大股东是否有进一步支持上市公司的明确定位和注资行动，在此之前，暂维持“谨慎增持”评级，但建议积极关注，择机介入。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **谨慎增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **¥5.10**

上次预测: ¥5.10

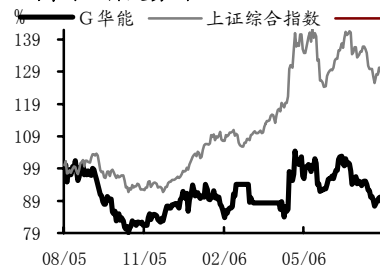
当前价格: **¥4.53**

2006.08.16

### 交易数据

52 周内股价区间 (元)	4.26 ~ 6.89
总市值 (百万元)	53,767
总股本/流通 A 股 (百万股)	12,055.38/3,705.38
流通 B 股/H 股	
流通股比例	30.7%
日均成交量 (百万股)	9.2
日均成交值 (百万元)	49.5

### 52 周内股价走势图



### 相关报告

- 业绩超乐观预期，06 增长须看电价  
2006.3.29
- 四季度电量超预期，燃料成本乐观  
2006.1.11

**表 公司简单损益表预测**

	2004	2005	2006E	2007E	2008E
主营业务收入	30,292,698	40,247,781	41,532,401	42,078,660	43,948,330
主营业务成本	22,548,970	31,375,975	31,736,772	31,613,105	32,380,628
税金及附加	32,320	111,088	116,291	116,640	116,990
主营业务利润	7,711,400	8,760,718	9,679,338	10,348,915	11,450,712
其他业务利润	0	62,990	70,000	70,000	70,000
管理费用	543,100	948,660	936,774	955,510	936,400
财务费用	799,170	1,285,440	1,662,274	1,745,388	1,727,934
营业利润	6,369,130	6,589,608	7,080,290	7,648,018	8,786,379
投资收益	195,960	228,660	314,350	352,072	373,196
补贴收入	8,000	27,840	18,000	0	0
营业外收入	642,670	42,460	20,000	0	0
营业外支出	108,310	209,040	100,000	0	0
税前利润	7,107,450	6,679,528	7,332,640	8,000,090	9,159,575
所得税	996,450	1,111,135	1,215,015	1,338,867	1,548,243
少数股东损益	282,186	811,010	937,776	1,012,700	1,135,938
净利润	5,828,814	4,757,384	5,179,850	5,648,523	6,475,394
<b>EPS</b>	<b>0.484</b>	<b>0.395</b>	<b>0.430</b>	<b>0.469</b>	<b>0.537</b>

资料来源：国泰君安证券研究所

## 作者简介:

### 姚伟:

毕业于清华大学，2001 年进入国泰君安证券研究所，从事公用事业行业研究，2004、2005 两届“新财富”电力与其他公用事业最佳分析师第一名。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**国泰君安证券股票投资评级标准:**

- 增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15% 以上;  
**谨慎增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;  
**中性:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;  
**减持:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5% 以上。

**国泰君安证券行业投资评级标准:**

- 增持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;  
**中性:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;  
**减持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

**国泰君安证券研究所**

上海  
上海市延平路 121 号 17 楼  
邮政编码: 200042  
电话: (021) 62580818

深圳  
深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼  
邮政编码: 518029  
电话: (0755) 82485666

北京  
北京市海淀区马甸冠城园冠海大厦 14 层  
邮政编码: 100088  
电话: (010) 82001542

国泰君安证券研究所网址: [www.askgtja.com](http://www.askgtja.com)  
E-MAIL: [gtjaresearch@ms.gtjas.com](mailto:gtjaresearch@ms.gtjas.com)