



内蒙华电 (600863) 2010 中报电话会议纪要

要点:

- 事件: 我们于 8 月 26 日下午三点半, 组织了内蒙华电的中期业绩说明会, 公司高管与投资者进行了充分交流, 纪要如下:
- 主持人: 长城证券研究员 张霖
- 嘉宾: 公司董秘兼副总张彤先生

➤ 主持人:

- 大家好, 首先感谢张总百忙中抽空为我们答疑解惑, 也感谢各机构参与这次电话会议。
- 内蒙华电 600863, 今年中报业绩较为靓丽, 上半年实现营业收入 348,530.81 万元, 净利润 5.75 亿元, 同比分别增长 -1.67%、1517.5%; EPS 为 0.29 元; 超于预期。
- 公司主要两大亮点: “特高压+煤电一体化”
- 资产注入仍值得期待。高负债、使得大股东资产注入成为必由之路。大股东旗下的电力、煤矿、铁路, 尤其煤炭储量丰富, 或将逐步注入上市公司, 有利煤电路一体化产业链布局。
- 盈利预测及评级。假设公司 10-12 年利用小时稳步增长, 煤价逐年上浮 5%, 所得税率 12%, 我们预测公司 10-12 年业绩为 0.43、0.50、0.59 元, 对应 PE 分别为 20.5、17.9、15.2 倍, 低于行业平均的 2010 年 25、11 年 20 倍市盈率, 考虑到公司潜在资产注入预期, 以及特高压节点优势, 维持公司“推荐”的投资评级。
- 当然也需提醒关注风险, 如: 项目核准、增发进程慢于预期。
- 二级市场表现来看, 近期市场表现不俗, 后期是否还有空间, 请张总对公司近况做一简单阐述。

➤ 张总发言:

- 感谢大家对公司的关心, 我们公司是一家老牌的上市公司, 这个就不多说了, 中期业绩出现了超预期增长, 这个主要是由于三点: 1) 上半年用电量的恢复 2) 西电东输系统的规划; 3) 资产置换提升盈利能力。具体中报上披露的很详细, 我们还是在提问中来交流。

报告日期: 2010 年 8 月 26 日

分析师

张 霖: (86-10) 88366060-8752

✉ zhangl@cgws.com

执业证书: S1070209040317

周 涛: (86-10) 88366060-8727

执业证书编号 S1070210020001

徐 超: (86-10) 88366060-8711

执业证书编号 S1070210020009

评级: 推荐 (维持)

市场数据

总市值 (亿元)	178.51
流通市值 (亿元)	51.62
总股本 (万股)	198100
流通股本 (万股)	57300
12 个月最高/最低	9.56/6.41

公司盈利预测(万)

	2010E	2011E	2012E
营业收入	747937	769627	870925
(+/-%)	3.93%	2.90%	13.16%
净利润	86124	98909	116279
摊薄每股收益	0.43	0.50	0.59
PE	20.54	17.89	15.22

股价表现图



相关报告

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。



1、华泰证券—程鹏

张总你好，我这里有两个问题想请教您：一是公司业绩的提升主要是源于成本的下降，我想问一下上半年标煤的价格是多少？第二个问题是我想了解一下公司煤矿的进展

张总：上半年平均标煤单价在 300 元（不含税）左右，较去年平均略有上升，但今年上半年基本未变。

魏家峁煤矿那边还在审批中，煤矿的运输有问题，今年安排的投资不多，不过一旦核准半年即可达产。吨煤净利约至少 30 元每吨。

2、长城证券 张霖：公司上半年电量增长超预期，那么这种增长能否持续下去？比如京津唐地区新增机组明后年或将投产二三百万千瓦。

张总：京津唐地区我倒是不担心，因为那里电量缺乏，夏季曾经限过电。倒是蒙西的电量我略有些担心，一些国家的指标我们不能超过，这主要是下半年的节能减排指标，如果前三个季度产能指标用完了，第四个季度的电量就可能下降。

3、泰达红利基金：

我想了解一下公司未来几年资本开支情况，资金来源是哪些渠道？

张总：这主要和公司目前的几个项目有关，总投资预计 200 亿以上，不过，目前看来这些项目还处于待审核状态，当然，魏家峁的煤矿是核准了，但它有些小问题，就是煤炭运不出来，因为魏家卯是煤电一体化能源项目，可能它的煤炭项目要等一等电力的核准，所以，暂时资金的投入没有问题，但是在将来，我们不排除通过融资解决一部分资本投入的可能性。

泰达红利基金：我们未来建设的电厂有多少是计划电力西电东送的？

答：目前公司未来的电厂均是东送的或者说是特高压送出的，上都三期就是点对网 50 万线路直接送入华北电网的，魏家峁、和林下一步也是计划按特高压输出的，目前来看，魏家峁有可能接入晋东南-荆门这条线上。

泰达红利基金：集团资产有注入上市公司的可能性吗？

答：不排除这个可能，因为不管是一厂多制，解决同业竞争还是监管部门的指示都有这方面的要求。

4、光大保德信基金：

我有两个问题，一是刚才你讲到魏家峁电厂为特高压电源点，前一段国网已经验收了一个特高压示范工程，这对于公司是否有积极的影响？我们的魏家卯特高压在 2012 年是否有望投运

答：确实是对公司有积极影响。存在这种可能。

另外，岱海二期核准进展如何？

答：岱海二期已经很多年了，应该快了吧，具体我们不清楚，这个因为不是我们控股，主要是大股东京能集团在推动此项事宜。预计 2010 年有望解决此事，那么电价



将由试行电价 0.22 元提升至 0.34 元，成为明年业绩的增长点之一。

5、某基金研究员：

特高压核准在等待十二五规划吗？

答：是，我们电厂所有审核的前期程序都走完了，现在只差这个电网东输了。

那这波赶不上的话是不是就意味着要再等五年了？

答：这个应该不会，因为特高压正在提速。而且国网已经验收了，这点上看，想必和发改委意见上的不统一应该沟通清楚了吧。

但是发改委一直担心特高压的技术不稳定的问题，你怎么看待这个问题？

答：我们看这些都不是问题，技术上的问题都是可以解决的，要是不让他做就没办法解决。技术问题是需要在实践运行中解决的，回想当年 50kv 输出时，为了提高输出能力加入了补偿，后来产生了反馈谐波，进而影响到了发电机转子的震动，当时问题也难解决，但后来我们的上都电厂和一家其它公司一起将其解决了，还获得国家有关部门的一个大奖。

6、长城证券 张霖：

国务院刚刚开了中央会议，推进央企煤炭整合，尤其是以钢铁电力为首的企业，鼓励参股重组，这对公司有何影响，比如对今后资产注入审批有什么正面的利好吗？

答：这个是广义上的讲法，这些推进对于公司内部的一些重组影响较小，最近国务院，发改委，全国人大来内蒙古调研了关于煤电一体化和煤炭重组，来解决这些问题。不过，现在还没有一个明确的说法说对我们有什么影响。

内蒙十二五规划什么时候会有些眉目？

答：这个是政府决定的，我也不清楚，不过我想如果从能源讲，规划还是会以外送为主，加大煤炭开发整合力度，包括煤炭和电力两块。

7、华泰证券—陈鹏：

魏家峁煤矿煤质如何？发热量大概多少？除了满足自用外还会外送吗？外送比例如何？专修铁路吗？

答：煤质很好，发热量在 5000-6000 之间，而且是露天煤，开采成本低，满足自用外大约会有 100-200 万吨富裕，可以外送。目前今年可以有一百多万吨可以外送。

有一条距煤矿 3 公里的铁路可以介入使用，铁路外送可行。

8、长城证券 张霖：

旗下电厂还有多少小容量机组公司有无机组关闭计划？

答：公司主力机组还是在 30 万 kw 以上，今年年底关停 2 个小机组以后，公司还有 4 个小机组：丰镇：2 台；海勃湾：2 台。未来有可能进一步关停，提升公司总体机组容量水平和盈利能力

问：京隆电厂 08 年是公司的亏损大户，那么京隆今年的情况如何？未来呢？



答：京隆今年已经大幅减亏了，但是今年盈亏平衡还有些困难的。

10、光大基金：

我想问一下公司风电投产进度是否正常？

答：正常，公司计划风电这块扎鲁特是10年底投产，白云风电也是今年投产，我们会争取今年全部投产，但具体能实现多少还说不好。

投产后盈利情况如何？

答：风电这块盈利不会太多，如果利用小时在2000小时以上，一个5万kw容量的风电盈利在7-9百万应该没什么问题。蒙东利用小时是没问题的，但是蒙西由于很多风电上不了网，风电相对富裕，输出有问题。

11、天相投资

答：上半年托克托两电厂贡献了不小的利润，那么据你了解今年两厂的业绩是较好还是正常，后续持续性如何？

张总：

持续性没有问题，托克托这次分红算是正常水平（实际是按09年业绩分红）约2.6亿，去年分红（实际是按08年业绩分红）1亿多，是较低的水平。预计今年的业绩会比去年要好，和他相近的东送电厂上都发电量都在涨，所以预计托克托也会上涨，涨幅不会太大，但8%应该问题不大。

表 公司全资、控股参股电厂一览

	地区	电网	机组构成	装机容量	权益	权益容量	进度
包头一	包头	蒙西	1×10+2×12.5	35	100%	35已关停32.4万千瓦	已建、已置出
包头二	包头	蒙西	2×20	40	100%	40已关停42.5	已建、已置出
乌拉山	巴彦淖尔	蒙西	2×7.5+1×10		100%	已全部关停	已建
海电三期	乌海	蒙西	2×33	66	100%	66	已建已置入
丰镇#1-4	乌兰察布	蒙西	4×20	80	100%	80#1、2机组09年关停	已建
丰泰	呼和浩特	蒙西	2×20	40	45%	18	已建
海勃湾	乌海	蒙西	2×10		55.23%		已建
蒙华海勃湾	乌海	蒙西	2×20	40	60%	24	已建
京达	鄂尔多斯	蒙西	2×33	66	40%	26.4	已建
上都I~II	锡林郭勒	京津唐	4×60	240	51%	122.4	已建
蒙达	鄂尔多斯	蒙西	4×33	132	10%	13.2	已建
国华准格尔	鄂尔多斯	蒙西	4×33	132	30%	39.6	已建
包头东华	包头	蒙西	2×33	66	25%	16.5	已建
京隆	乌兰察布	蒙西	2×60	120	25%	30	已建
托克托I~III	呼和浩特	京津唐	6×60	360	15%	54	已建
托克托IV	呼和浩特	京津唐	2×60	120	15%	18	已建
岱海I~II	乌兰察布	京津唐	4×60	240	49%	117.6	已建



合计				1711		634.7	已建
扎鲁特风电	通辽	蒙东	33 × 0.15	4.95	100%	4.95	在建
合计				4.95		4.95	在建
和林电厂	呼和浩特	蒙西	2 × 60	120	100%	120	拟建
魏家峁煤电	鄂尔多斯	蒙西	2 × 60	120	40%	48	拟建
托克托V	呼和浩特	京津唐	2 × 60	120	15%	18	拟建
岱海III ~ IV	乌兰察布	京津唐	4 × 66	264	49%	129.36	拟建
上都III ~ IV	锡林郭勒	京津唐	4 × 66	264	51%	134.64	拟建
合计			888			450	拟建

资料来源：公司公告、长城证券研究所

表 大股东电力资产

	机组构成	装机	权益	权益容量	投产时间
丰镇电厂#5、#6	2 × 20	40	100%	40	1995
蒙达（达拉特一、二期）	4 × 33	132	43%	56.76	1995-1996、1998-1999
丰泰发电	2 × 20	40	20%	8	2001-2002
乌海热电	2 × 20	40	100%	40	2005
乌拉山三期	2 × 30	60	100%	60	2006
临河热电	2 × 30	60	100%	60	2006
金桥热电	2 × 30	60	100%	60	2006
昆都仑热电（包一扩建）	2 × 30	60	100%	60	2008-2009
青山热电（包二扩建）	2 × 30	60	100%	60	2007
包三异地扩建	2 × 30	60	100%	60	2007
达拉特四期	2 × 60	120	100%	120	2007
蒙西电厂	2 × 30	60	100%	60	2007
合计		858		750.76	

资料来源：公司公告、长城证券研究所

表 煤矿资产潜质

煤田名称	地区	储量（亿吨）	生产能力（万吨）	附注
吴四圪堵煤田	鄂尔多斯	3	240	
高头窑煤田	鄂尔多斯	10.77	800	
铧尖煤田	鄂尔多斯	3	600	
东坪煤田（龙王沟）	鄂尔多斯	8.37	400	
黑城子煤矿	锡林郭勒	6.94	300	
魏家峁煤田	鄂尔多斯	9.77	600	
巴彦宝力格煤田	锡林郭勒	31.46	800	
扎鲁特煤田	通辽	7.5	500	
白彦花煤矿	包头	25	300	内蒙华电40%，北电20%，



控股煤矿合计		85.81	4540	
胜利煤田西一号露天煤矿	锡林郭勒	18.9	2000	神华控股，北电参股35%
塔然高勒煤矿	鄂尔多斯	26.4	1000	神华控股，北电参股20%
白音华煤矿二号矿	锡林郭勒	8.3	500	中电投控股，北电参股20%
参股煤矿合计		53.6	3500	

资料来源：公司公告、长城证券研究所

附：中报点评与深度报告



二季度业绩超预期
，外送电比例将不



公司研究_长城证券
_张霖_内蒙古华电(60



利润表 (万元)	2009A	2010E	2011E	2012E	主要财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	719656	747937	769627	870925	成长性				
营业成本	563590	553866	576186	642369	营业收入增长	-1.3%	3.9%	2.9%	13.2%
销售费用	0	0	0	0	营业成本增长	-17.6%	-1.7%	4.0%	11.5%
管理费用	1581	1643	1690	1913	营业利润增长	-256.1%	77.1%	13.0%	17.6%
财务费用	86176	69101	70094	72595	利润总额增长	-260.9%	76.1%	13.0%	17.6%
投资净收益	29571	43740	65910	66255	净利润增长	-150.5%	113.3%	14.8%	17.6%
营业利润	90570	160440	181285	213121	盈利能力				
营业外收支	536	0	0	0	毛利率	21.7%	25.9%	25.1%	26.2%
利润总额	91106	160440	181285	213121	销售净利率	5.6%	11.5%	12.9%	13.4%
所得税	7645	19253	21754	25574	ROE	7.1%	12.3%	11.6%	11.3%
少数股东损益	43092	55063	60622	71268	ROIC	7.8%	9.6%	9.1%	9.7%
净利润	40368	86124	98909	116279	营运效率				
资产负债表 (万元)					销售费用/营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动资产	126012	255547	285717	283903	管理费用/营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
货币资金	16348	156824	183842	168194	财务费用/营业收入	12.0%	9.2%	9.1%	8.3%
应收帐款	77583	67314	69266	78383	投资收益/营业利润	32.7%	27.3%	36.4%	31.1%
应收票据	2604	2244	2309	3484	所得税/利润总额	8.4%	12.0%	12.0%	12.0%
存货	24012	23598	24549	27369	应收帐款周转率	9.93	10.95	10.43	10.64
非流动资产	2108752	2117924	2274760	2530980	存货周转率	23.68	23.01	22.20	22.51
固定资产	1777298	1794593	1951961	2208712	流动资产周转率	3.77	2.76	2.70	2.57
资产总计	2234763	2373471	2560477	2814883	总资产周转率	0.31	0.30	0.29	0.30
流动负债	533608	539740	569256	627744	偿债能力				
短期借款	292072	302072	322072	352072	资产负债率	74.6%	70.5%	66.8%	63.5%
应付款项	62785	61702	64188	71561	流动比率	0.24	0.47	0.50	0.45
非流动负债	1132725	1132725	1140576	1160576	速动比率	0.19	0.43	0.46	0.41
长期借款	973847	973847	981698	1001698	每股指标(元)				
负债合计	1666333	1672466	1709832	1788320	EPS	0.20	0.43	0.50	0.59
股东权益	568431	701006	850645	1026564	每股净资产	2.87	3.54	4.29	5.18
股本	198122	198122	198122	198122	每股经营现金流	1.12	1.39	1.56	1.86
留存收益	143172	220684	309702	414352	每股经营现金/EPS	5.5	3.2	3.1	3.2
少数股东权益	227137	282200	342822	414089					
负债和权益总计	2234763	2373471	2560477	2814883	估值	2009A	2010E	2011E	2012E
现金流量表 (万元)					PE	43.8	20.5	17.9	15.2
经营活动现金流	221518	275427	308233	369275	PEG	1.04	-	1.02	-
其中营运资本减少	-23330	7073	6364	14654	PB	3.1	2.5	2.1	1.7
投资活动现金流	-106043	-136339	-299175	-423295	EV/EBITDA	11.62	10.23	9.85	8.48
其中资本支出	-121897	-143931	-299175	-423295	EV/SALES	4.44	4.28	4.20	3.77
融资活动现金流	-167466	1388	17960	38372	EV/IC	1.87	1.87	1.73	1.55
净现金总变化	-51991	140476	27018	-15648	ROIC/WACC	1.02	1.25	1.19	1.27
					REP	1.83	1.50	1.45	1.23

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。



研究员介绍及承诺:

张霖: 中国社科院博士生, 2007 年加入长城证券, 任电力新能源行业分析师.

周涛: 清华大学物理学博士, 2007年加入长城证券, 任新能源-电力设备行业分析师。

徐超: 清华大学机械系硕士, 2007年加入长城证券, 任电力设备-新能源行业分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告. 本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬.

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司 (以下简称长城证券) 向其机构或个人客户 (以下简称客户) 提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券. 未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途. 如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改.

本报告是基于公司认为可靠的已公开信息, 但公司不保证信息的准确性或完整性. 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请. 在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议. 在任何情况下, 公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任.

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持. 长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户.

长城证券版权所有并保留一切权利。

投资评级标准:

公司评级

- 强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
- 推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
- 中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
- 回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%.

行业评级

- 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
- 中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
- 回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场.



长城证券研究所

地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编: 518034

传真: 86-775-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编: 100044

传真: 86-10-88366650

网址: <http://www.cgws.com>