

明星电力 (600101.SH) 水电行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

邬煜
联系人
(8621)61038200
wuyu@gjzq.com.cn

赵乾明
分析师 SAC 执业编号: S1130511030017
(8621)61038263
zhaoqm@gjzq.com.cn

电价上调符合预期, 期待四季度盈利改善

事件: 公司发布关于调整居民生活用电阶梯电价的公告

- 今日, 公司发布公告, 已收到遂宁市发改委《关于调整公司居民生活用电阶梯电价的通知》, 调整居民生活用电阶梯电价, 电价调整时间从 12 年 11 月 1 日起的抄见电量执行, 符合我们之前的预期。
- ◆ 对于“一户一表”城乡居民用户: 月用电量在 180 度及以下部分, 用电价格为每度 0.6436 元; 月用电量在 181 度至 280 度部分, 在第一档电价的基础上, 每度电加价 0.10 元, 用电价位为每度 0.7436 元; 月用电量高于 280 度部分, 按第二档电价不含基金附加的 1.5 倍测算, 用电价格为每度 1.0987 元。
- ◆ 对于合表居民用户和执行居民电价的非居民用户: 电价标准在第一档电价每度 0.6436 元基础上顺加趸购电价调整金额每度 0.024 元, 按每度 0.6676 元执行。

我们的点评与分析

调价符合预期, 期待四季度盈利改善

- 本次阶梯电价调整获批, 符合我们之前的判断, 从执行时间看, 我们仍认为将显著改善四季度业绩水平, 从调价幅度来看, 由于公司的分度数用电量尚未公开, 因此我们对公司做了售电价调整和整体盈利性的弹性分析, 并且采用了中性上调 0.025 元/度的假设测算其盈利情况。

图表1: 售电价调整对盈利影响的情景分析

EPS (元/股)		售电价上调与EPS情景分析				
		售电价上调幅度(元/千瓦时)				
		0.010	0.020	0.025	0.030	0.040
年份	2012E	0.462	0.469	0.473	0.476	0.483
	2013E	0.555	0.587	0.602	0.618	0.650
	2014E	0.664	0.701	0.721	0.741	0.781

来源: 国金证券研究所

全年盈利预测不变, 维持之前投资逻辑

- 由于本次电价上调符合我们预期, 因此我们维持公司全年盈利预测不变, 不考虑未来出售华西证券股权带来的投资收益前提下, 我们预测公司 2012-2014 年的 EPS 分别 0.473 元、0.602 元和 0.721 元, 目前股价对应 20x12PE 和 15x13PE。
- 公司目前股价对应 20x12PE 和 15x13PE, 明显低于目前小水电公司的平均水平, 我们认为公司目前具有一定安全边际, 给予公司传统业务 25x12PE 和 20x13PE, 目标价格 11.83-12.04 元, 在考虑钒资产 3.16 元/股的资产价格, 给予公司目标价 14.99-15.20 元。

图表2: 明星电力估值表

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE		
			2011A	2012E	2013E	2014E	2011A	2012E	2013E
600505	西昌电力	8.07	0.504	0.160	0.210	0.350	16.01	50.44	38.43
600797	广安爱众	4.09	0.147	0.120	0.170	0.170	27.82	34.08	24.06
600131	岷江水电	5.49	0.254	0.330	0.380	0.380	21.61	16.64	14.45
600674	川投能源	7.03	0.177	0.276	0.441	0.705	39.72	25.47	15.94
600886	国投电力	4.59	0.074	0.205	0.339	0.492	62.03	22.39	13.54
平均市盈率							29.80	21.28	
明星电力EPS				0.473	0.602	0.721			
采纳市盈率								25.00	20.00
相对估值结果(传统业务)				11.83	12.04				
钒矿资产每股价值					3.16				
估值结果				14.99	15.20				

来源: 国金证券研究所注: 盈利预测来自朝阳永续, 收盘价为 10 月 29 日

投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B