

证券研究报告

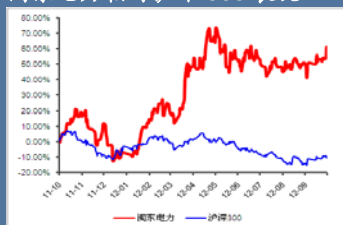
公司研究——季报点评

闽东电力 (000993.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2012.09.13

闽东电力相对沪深 300 表现



资料来源: wind

公司主要数据 (2012-10-24)

收盘价 (元)	10.65
52 周内股价波动区间 (元)	5.4-11.51
最近一月涨跌幅 (%)	6.71
总股本 (亿股)	3.73
流通 A 股比例 (%)	100
总市值 (亿元)	39.17

资料来源: 信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院
1 号楼 6 层研究开发中心

邮编: 100031

范海波, CFA, 行业分析师
执业编号: S1500510120021
联系电话: +86 10 63081252
邮箱: fanhaibo@cindasc.com

丁士涛 研究助理
联系电话: +86 10 6308 0936
邮箱: dingshitao@cindasc.com

相关研究

《有色金属行业 10 月报: QE3 助推金属价格反弹》2012.10

《有色金属行业四季度投资策略: 点亮绚丽的色彩, 拨开黎明的希望》2012.9
《涉足矿业资源 布局快速增长》

2012.8

水电业务大增 看好公司资源布局

2012 年三季度点评

2012 年 10 月 25 日

事件: 2012 年 10 月 25 日闽东电力发布三季报, 前三季度公司实现营业收入 9.03 亿元, 同比增长 219.35%; 归属于上市公司股东的净利润 0.51 亿元, 同比增长 26.97%; 基本每股收益 0.1371 元, 低于我们的预期。

点评:

◆ **贸易公司并表, 收入成本同比大幅增长。**报告期内, 公司营业收入和营业成本同比上涨 357.08% 和 664.47%, 这主要是受到宁德环三实业贸易业务并表的影响。三项费用中, 财务费用的增加对利润影响最大, 同比增长 39.52%。单季每股收益 0.0342 元, 同比下降 26.45%。业绩低于预期的主要原因是投资收益的减少, 受到国际航运市场不景气的影响, 三季度公司投资收益减少 53.91%, 一定程度上拖累了本报告期业绩。如果扣除投资收益, 三季度公司净利润同比增长 36.88%。

◆ **天公作美, 水电发电量大增。**9 月份宁德以 153.6 毫米的单日降水量打破了当地有气象记录以来最大单日降雨纪录。水电业务成本较为固定, 在总装机规模保持不变的情况下, 公司水电业绩的提升将受来水量和上网电价两方面因素的影响。今年以来, 宁德地区降水量大幅增长, 同时公司已经二次公告提高上网电价, 水电业务大增已成定局。

◆ **房地产业务有望快速增长。**上半年公司房地产业务实现营业收入 0.23 亿元, 仅实现全年销售计划的 10%。由于 4 季度是房地产公司销售结算期, 我们预计房地产业务将在 4 季度为公司贡献利润。中报数据显示公司房地产业务毛利率高达 60.85%, 如果销售计划能够完成, 房地产业务今年将为公司贡献 1.35 亿营业利润。

◆ **未来看点是公司在矿业领域的拓展。**公开信息显示目前公司主要涉足钼矿和金矿, 福建省地矿局曾表示将整合全局在宁德辖区内现有的矿业权, 促进与闽东电力等公司在矿权等多要素合作。由于公司水电装机规模多年保持不变, 未来水电业务空间有限。房地产业务受到国家宏观调控的影响, 未来不确定性大。我们更看好公司在矿业等资源领域的拓展, 这符合公司选择“资源性领域作为辅业”的发展战略。

◆ **盈利预测与投资评级:** 我们维持之前的盈利预测 (见 2012 年 9 月 13 日《涉足矿业资源 布局快速增长》), 预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.44 元、0.49 元和 0.50 元, 对应市盈率分别为 24 倍、22 倍和 21 倍, 目标价 11 元, 维持公司“增持”评级。

◆ **风险因素:** 降水量骤减, 水电发电量减少; 房地产销售不及预期; 矿业整合速度低于预期。

公司报告首页财务数据

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万元)	509.44	384.93	1,075.55	1,141.93	1,183.17
增长率 YoY %	1.80%	-24.44%	179.42%	6.17%	3.61%
净利润(百万元)	103.81	18.55	163.42	184.50	186.95
增长率 YoY%	14.80%	-82.13%	781.13%	12.90%	1.33%
毛利率%	44.58%	33.59%	32.81%	34.17%	34.04%
净资产收益率 ROE%	6.96%	1.21%	9.99%	9.98%	9.19%
每股收益 EPS(元)	0.28	0.05	0.44	0.49	0.50
市盈率 P/E(倍)	38	213	24	22	21
市净率 P/B(倍)	2.6	2.6	2.3	2.0	1.9

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2012 年 10 月 24 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	774.38	864.31	1,341.88	1,377.97	1,646.84
货币资金	222.59	266.06	617.40	589.41	789.85
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	46.39	29.10	62.06	65.89	68.27
预付账款	15.32	11.08	51.44	53.51	55.55
存货	478.08	529.01	581.91	640.10	704.12
其他	12.00	29.06	29.06	29.06	29.06
非流动资产	2,012.12	1,936.57	1,975.68	1,935.75	1,894.09
长期投资	422.84	498.16	498.16	498.16	498.16
固定资产	1,225.56	1,118.40	1,056.66	1,029.49	990.45
无形资产	33.73	20.23	15.28	12.08	9.35
其他	329.99	299.78	405.59	396.03	396.13
资产总计	2,786.51	2,800.87	3,317.56	3,313.73	3,540.93
流动负债	675.11	741.47	711.08	766.04	799.67
短期借款	428.00	461.20	511.20	561.20	591.20
应付账款	51.61	47.87	37.22	38.72	40.19
其他	195.51	232.40	162.66	166.12	168.27
非流动负债	492.39	473.62	786.70	549.78	562.86
长期借款	486.09	379.50	442.58	455.66	468.74
其他	6.30	94.12	344.12	94.12	94.12
负债合计	1,167.50	1,215.09	1,497.78	1,315.82	1,362.52
少数股东权益	75.09	69.90	64.26	57.88	51.43
归属母公司股东权益	1,543.91	1,515.88	1,755.53	1,940.03	2,126.98
负债和股东权益	2786.51	2800.87	3317.56	3313.73	3540.93

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	509.44	384.93	1,075.55	1,141.93	1,183.17
同比(%)	1.80%	-24.44%	179.42%	6.17%	3.61%
归属母公司净利润	103.81	18.55	163.42	184.50	186.95
同比(%)	14.80%	-82.13%	781.13%	12.90%	1.33%
毛利率(%)	44.58%	33.59%	32.81%	34.17%	34.04%
ROE(%)	6.96%	1.21%	9.99%	9.98%	9.19%
每股收益(元)	0.28	0.05	0.44	0.49	0.50
P/E	38	213	24	22	21
P/B	2.57	2.62	2.26	2.05	1.87
EV/EBITDA	19.00	29.01	12.33	10.83	10.62

利润表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	509.44	384.93	1,075.55	1,141.93	1,183.17
营业成本	282.34	255.63	722.68	751.74	780.39
营业税金及附加	17.74	21.24	13.87	14.73	15.26
营业费用	3.18	6.47	8.50	9.02	9.35
管理费用	111.33	102.34	122.83	130.41	135.12
财务费用	46.55	53.46	61.39	61.64	65.77
资产减值损失	11.79	-1.09	0.99	0.37	-0.78
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	77.55	75.00	68.84	68.84	68.84
营业利润	123.20	21.87	214.13	242.85	246.89
营业外收入	2.92	7.64	3.61	3.74	3.92
营业外支出	5.92	13.99	7.37	9.09	10.15
利润总额	120.20	15.53	210.37	237.50	240.66
所得税	20.73	0.86	52.59	59.38	60.17
净利润	99.47	14.67	157.78	178.13	180.50
少数股东损益	-4.34	-3.88	-5.64	-6.37	-6.46
归属母公司净利润	103.81	18.55	163.42	184.50	186.95
EBITDA	243.90	157.16	399.35	437.27	450.17
EPS (摊薄)	0.28	0.05	0.44	0.49	0.50

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	119.84	100.76	71.93	250.91	258.15
净利润	99.47	14.67	157.78	178.13	180.50
折旧摊销	76.48	87.43	134.03	139.43	145.92
财务费用	47.22	54.21	54.95	60.34	63.59
投资损失	-77.55	-75.00	-68.84	-68.84	-68.84
营运资金变动	-26.65	41.11	-207.61	-59.50	-64.02
其它	0.86	-21.66	1.63	1.36	1.00
投资活动现金流	-77.86	24.54	-28.72	-31.65	-37.20
资本支出	-46.19	-48.12	-97.56	-100.49	-106.04
长期投资	-1.67	0.00	68.84	68.84	68.84
其他	-30.00	72.67	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	3.32	-84.49	308.13	-247.26	-20.51
吸收投资	20.00	10.00	0.00	0.00	0.00
借款	29.57	-73.44	363.08	-186.92	43.08
支付利息或股息	46.25	100.63	54.95	60.34	63.59
现金净增加额	45.30	40.82	351.35	-28.00	200.44

分析师简介

范海波, CFA, 有色/钢铁行业高级研究员。中国科学院理学(地球化学)硕士, 加拿大 Concordia 大学管理学(金融)硕士。现任信达证券研究发展中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师, 在加拿大学习工作 7 年, 从事北美金融市场实证研究, 多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets, Journal of Portfolio Management, Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

有色金属/钢铁行业重点覆盖公司

公司及代码	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
荣华实业	600311	紫金矿业	601899	江西铜业	600362	云南铜业	000878
西部资源	600139	西部矿业	601168	中国铝业	601600	盛达矿业	000603
西宁特钢	600117	方大炭素	600516	新兴铸管	000778	钢研高纳	300034
东方锆业	002167	厦门钨业	600546	兴业矿业	000426	ST 宝龙	600988
新疆众和	600888	中金黄金	600489	闽东电力	000993	山东黄金	600547
盛屯矿业	600711	安泰科技	000969				

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
单丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起 6 个月内。

股票投资评级

买入： 股价相对强于基准 20% 以上；

增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；

持有： 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；

卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。

行业投资评级

看好： 行业指数超越基准；

中性： 行业指数与基准基本持平；

看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。