

明星电力 (600101) 调研简报

分析师	公用事业小组
电话	021-50586660-8953
邮件	gaodong@longone.com.cn
行业	公用事业

投资要点

□ 遂宁市公共事业主要供应商, 具备垄断优势

明星电力属于发电供电一体化的区域性电力公司, 拥有完整的区域电网和遂宁市主要的发电资产, 公司主要发电资产为水力发电站, 装机容量 9.458 万千瓦, 所发电量区内上网, 电力供给遂宁市区及其郊区企业和居民, 范围包含船山区和安居区, 供电人口 30 多万。同时, 明星电力还是遂宁市主要的天然气和自来水供应商, 在遂宁市区拥有垄断地位。

□ 走出明伦时代阴影, 生产步入正轨

公司大股东变更为四川明珠水利电力股份有限公司后, 积极推进清欠清算工作, 先后于 2007 年 6 月和 9 月清算了深圳市明星综合商社有限公司和明伦化工有限公司, 并足额计提了减值准备; 公司在 10 月份完成清收处置江西省共青城高尔夫项目股权转让款 8559.27 万元和深圳市部分房产处置价款 434 万元。通过对明伦集团及其关联公司保全查封资产的有力处置, 公司的财务状况和资产质量将得到有效提升。

目前, 公司发供电、燃气供应以及自来水生产供应三块业务经营正常。公司拥有龙凤、小白塔、白禅寺和过军渡四个小型水电站以及一个调峰用小火电, 2006 年自发电量 4.53 亿千瓦时, 供电 5.87 亿千瓦时, 2007 年涪江来水情况好于去年, 加上过军渡电站第一台机组 10 月 10 日投产, 公司自发电量将有较大提高。公司每年天然气供气量 5000 万方左右, 供水量 1500 万方。2007 年三季度实现营业收入 4.90 亿元, 比去年同期增长 11%。

□ 过军渡电站投产提高网内自发电量, 提升公司业绩

明星电力经营的电网范围内, 除了其只有电源点外, 没有其他较大的电源点, 每年除了自有电站发电上网外, 还需要大量外购电量以满足区内用电需求。2006 年公司外购电量为 1.34 亿千瓦时, 2007 年中期公司外购电量即达到 1.43 亿千瓦时。据公司估计, 如果供电区域内没有新增供电负荷, 今后公司每年需要外购的电量将会超过 3 亿千瓦时。

目前, 公司的外购电量价格远远高于公司自发电量的发电成本, 公司和外购电量的提供者四川省电力公司遂宁公司的购电结算价格为 0.485 元/kwh, 而通常情况下水电发电成本在 0.05-0.15 元/kwh,

重要数据	
总股本(亿股)	3.2418
流通股本(亿股)	2.2231
总市值(亿元)	26.323
流通市值(亿元)	18.052

个股相对上证综指走势图



如果按照每年外购 3 亿千瓦时计算，每年公司将因外购电量多付出近 1 亿元的购电成本。公司投资建设的过军渡水电站的投产将较大地改变这一状况。过军渡电站位于涪江船山区段过军渡水利枢纽上，电站为低水头、径流式电站，水利枢纽的大坝部分由遂宁市政府投资建设，主要目的在于城市景观用水。电站总投资 2.9 亿元，装机容量 2*2.25 万千瓦，单位电能投资 6444 元/kw。其中一台机组已于 10 月 10 日建成投产，第二台机组预计也将在明年汛期来临之前投产。机组全部投产后，公司的总装机容量将增加 50%，按照年发电利用小时 3600 小时估算，每年增加自发电量 1.6 亿千瓦时，节省外购电量成本近 5000 万元。这对于提升公司业绩将起到较大的作用。

□ 华西证券股权增值为公司带来较大投资收益

明星电力持有华西证券 2773.46 万股，占华西证券总股本的 2.74%，投资成本为 2718 万元，华西证券股权最近的拍卖成交价为 6.83 元/股，照此价格计算，公司持有股份的市值为 18943 万元，增值 16225 万元。目前，华西证券的第一大股东是泸州老窖，泸州老窖正在积极运作华西证券上市事宜，如果上市成功，公司将获得更大的股权增值收益。

□ 大股东存在资产注入的可能

遂宁市地处川渝经济中心之间，社会经济发展较快，今年年底遂渝高速公路的建成通车，将使遂宁成为连接成都重庆的重要交通枢纽，必将促进遂宁经济的快速发展，这些因素都将促使明星电力供区内用电负荷的较快增长。由于遂宁地区属于丘陵地带，水能资源相对匮乏，区域内已经没有可供经济开发的集中的水能资源，新增水电负荷的可能性不大；同时，遂宁周边缺乏较好的煤炭资源，发展火电负荷的条件不充分。随着遂宁经济社会的发展，区内供电负荷和用电负荷的缺口将越来越大。为了从根本上解决这一问题，必须走区外建立或收购电源点，过网供给区内的模式，据悉，公司正在积极联系实际控制人四川省电力公司，争取省电力公司的支持。如果协调顺利，有可能装入公司的资产是省电力公司拥有的位于岷江上的装机容量为 40 万千瓦的映秀湾水电站。如果资产注入成功，相当于公司拥有的装机容量增加 4 倍，公司几乎不再有外购电量，无疑将极大地提升公司的经营业绩。

附注：

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的建议。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。报告中观点或陈述可能因时间的变化而变化或与事实不完全一致，如欲了解对该对象最新情况的评述，谨请参阅我公司最近期相关报告。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。东海证券有限责任公司研究所 2007 版权所有，保留一切权利。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路 989 号中达广场 13 楼

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话：(86-21) 50586660 转 8953

传真：(86-21) 50586660 转 8973

邮编：200122