

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_中性, 长期_A

皖能电力: 煤价上涨影响公司利润

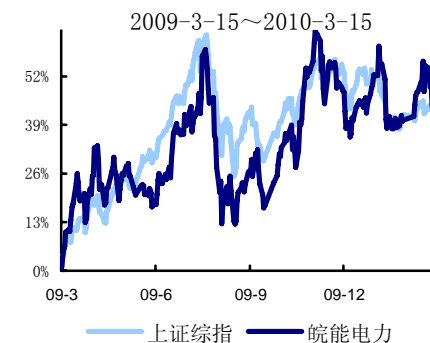
——皖能电力(000543)公司点评

核心观点

报告期内, 公司实现营业收入 332,577.98 万元, 同比增长了 17.91%; 营业成本 321,228.41 万元, 同比上涨了 17.74%; 实现营业利润 3,949.16 万元, 同比增长 3,958.67 万元; 实现归属于母公司所有者的净利润 11,237.94 万元, 同比增长 649.22%。基本每股收益 0.15 元, 稀释每股收益 0.15 元, 每股收益(扣除) 0.05 元, 每股净资产 5.59 元, 净资产收益率 2.6%, 加权平均净资产收益率 3.42%。2009 年度利润分配预案为每 10 股派现金 0.20 元(含税)。

公司上网电量同比上升 10.74%。1-12 月份, 公司共完成上网电量 88.59 亿千瓦时, 同比上升 10.74%。公司上网电量增长主要是受到安徽省经济发展带来的电力需求的增长和装机容量增长。09 年全年全社会用电量增长 6%, 发电量增长 6.7%。2009 年 1 月初, 子公司皖能合肥公司 5#机组(1 台 60 万千瓦)建成投产。截止报告期末, 公司发电装机(不含关停机组容量)权益容量为 151.02 万千瓦, 可控容量为 186 万千瓦, 分别较上年末增长 16.26%和 50%。公司在建项目主要有: 皖能铜陵公司“上大压小”项目, 1 台 100 万千瓦等级发电机组于 08 年 12 月份开工建设, 目前正处建设期。皖能马鞍山公司“上大压小”项目, 2 台 60 万千瓦等级发电机组项目已于 2010 年 2 月 25 日获国家发改委核准。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	32417.90
流通A股(万股)	32417.90
52周内股价区间(元)	4.81-10.2
总市值(亿元)	30.02
总资产(亿元)	21.66
每股净资产(元)	3.57

相关报告

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	2820.61	3325.78	3640.00	5200.00
同比增速(%)	7.05%	17.91%	9.45%	42.86%
净利润(百万)	15.00	112.38	2.10	113.66
同比增速(%)	-76.40%	649.22%	-98.13%	5310.65%
EPS(元)	0.02	0.15	0.01	0.15

研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183246

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 鲁儒敏

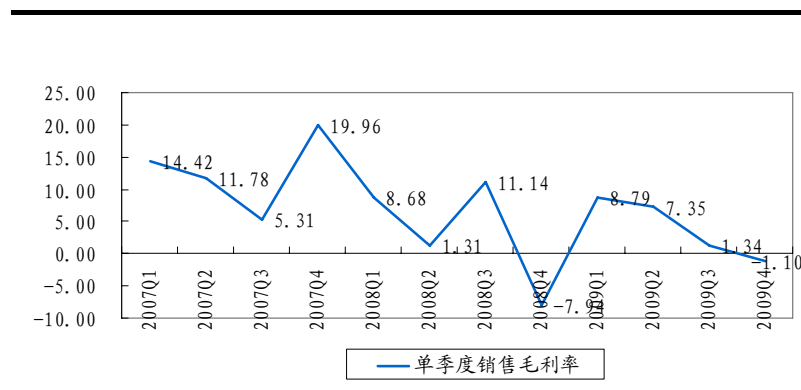
电话: 010-84183246

Email: lurumin@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 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。

煤价上涨导致公司第四季度毛利率下滑明显。皖能电力 2009 年单季度毛利率分别是 8.79%、7.35%、1.34%、-1.10%，第四季度毛利率已经变成负值。2009 年，安徽省内重点合同煤平均出矿价约为 516 元/吨，比年初预计 420 元/吨水平上涨近 100 元。由于煤价高位上涨，公司所属部分发电企业处于亏损状态。全年毛利率为 3.41%，显示公司主营业务仅为微利状态。2009 年公司财务费用率为 4.4%，比 2008 年的 4.48%有所下降。由于皖能合肥公司#5 机组基建期结束后，当年财务费用全部计入 2009 年当期损益，增加财务费用 7504 万元。扣除#5 机组新增因素影响，公司财务费用较去年同期降低 5473.5 万元，同比下降 43.46%。

图 1: 皖能电力 2007-2009 单季度销售毛利率



资料来源: Wind 资讯, 国都证券研究所

公司业绩主要来源于投资收益和政府补助。公司全年投资收益 1.07 亿元, 营业外收入 1.06 亿元, 利润总额为 1.39 亿元, 投资收益和营业外收入对公司业绩影响较大。投资收益大幅增长主要由于参股 40% 的阜阳华润电力有限公司本期实现利润较上年同期大幅上升所致。营业外收入增加, 主要由于本年收到并接受受益期摊销的政府补助较上年增加所致。公司控股电厂中, 除淮北国安实现净利润 8975 万元外, 皖能铜陵发电和皖能合肥发电分别亏损 5192 万元和 6026 万元, 对业绩负面影响较大。

业绩预测和投资评级。预计公司 10 年业绩仍然将受制于煤价, 预计 10 年全年动力煤价格上涨 10% 左右。随着环保监管力度的加大, 排放收费标准的提高, 发电企业污染治理改造投入、污染设施运行维护成本以及排污缴费额度等环保成本将进一步提升。公司主要看点还在于 2010-2011 年有铜陵皖能、皖能马鞍山、合肥皖能 6# 机组等多个大型机组建成投产, 公司投资的芜湖核电和吉阳核电项目产生收益还需要若干年时间。预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.01、0.15、0.28 元, 给予公司“中性-A”的投资评级。

表一、皖能电力盈利预测表

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2634.75	2820.61	3325.78	3640.00	5200.00	7200.00
减: 营业成本	2295.62	2728.30	3212.28	3580.00	5050.00	6950.00
营业税金及附加	13.09	9.03	7.73	8.46	12.08	16.73
营业费用	0.20	0.30	0.36	0.39	0.56	0.78
管理费用	16.19	18.77	16.12	17.64	25.20	34.89
财务费用	94.71	125.93	146.24	241.42	225.41	221.61
资产减值损失	212.76	5.94	10.65	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	121.90	67.58	107.09	150.00	160.00	170.00

营业利润	124.10	-0.10	39.49	-57.92	46.74	145.98
加：其他非经营损益	-1.07	41.24	99.84	80.00	88.00	95.00
利润总额	123.03	41.14	139.33	22.08	134.74	240.98
减：所得税	10.16	32.66	27.85	20.00	22.00	23.75
净利润	112.87	8.48	111.48	2.08	112.74	217.23
减：少数股东损益	49.30	-6.52	-0.90	-0.02	-0.91	-1.76
归属母公司股东净利润	63.57	15.00	112.38	2.10	113.66	218.99
每股收益(EPS)	0.08	0.02	0.15	0.01	0.15	0.28

资料来源：Wind 资讯，国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			