



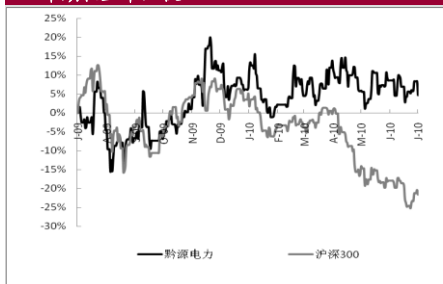
公用事业 - 电力生产与供应
Utilities - Electric Utilities

2010 年 7 月 14 日

市场数据

当前价格(元)	17.62
52 周价格区间(元)	14.11 -20.45
总市值(百万)	2471.31
流通市值(百万)	2174.08
总股本(万股)	14026
流通股(万股)	12339
日均成交额(百万)	23
近一月换手(%)	11.71
Beta(2 年)	0.61
第一大股东	中国华电集团公司
公司网址	www.gzqydl.cn

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
黔源电力	-3.6	-5.3	4.7
沪深 300	-4.5	-22.6	-21.6

相关报告

黔源电力(002039)调研报告——经营业绩出现拐点,成为优良的防御性品种

陈光明 黎国栋(协助)

+86 755 83025696

ligd@jyqz.cn

执业证书编号:

S1170200010013

黔源电力(002039)公告点评

—中报亏损超预期,三季度盈利决定全年业绩

评级: 买入

盈利预测	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	722.75	816.61	1480.04	1710.10	1911.48
增长率(%)	-	12.99	81.24	15.54	11.78
归属母公司股东净利润(百万元)	120.50	33.66	82.37	178.15	245.54
增长率(%)	-	-72.07	144.73	116.29	37.83
每股收益-摊薄(元)	0.86	0.24	0.40	0.87	1.20
市盈率	20.51	73.43	43.70	20.20	14.66

投资要点:

- 公司发布 2010 年中期业绩预告的修正公告: 预计 2010 年 1-6 月亏损, 归属于母公司所有者的净利润为 -20,200 至 -20,700 万元, 折每股亏损 1.44 元 ~ 1.48 元, 相对一季报中预计的中期业绩增加亏损约 7000 万元。
- 公司中报亏损超预期的主要原因是光照、董箐、引子渡水电站受河流来水减少影响, 导致发电量大幅减少。今年 4 至 5 月公司各电站所属流域来水比上年同期偏少 3-9 成, 6 月份旱情缓解, 但降雨主要集中在贵州北部和东南部, 对公司业绩影响不大。上半年实际发电量为 11.65 亿千瓦时, 比公司预期的 17.53 亿千瓦时减少 5.88 亿千瓦时, 导致 2010 年上半年经营业绩预测值与实际值发生较大差异。
- 公司业绩季节性强, 主要集中在三季度释放业绩, 从目前北盘江来水情况看, 预计三季报将实现扭亏为盈。北盘江的“龙头”水库光照水库具有不完全多年调节能力, 目前水位 729 米已达蓄水以来的历史最高水平, 相比 09 年同期水位高约 10 米。光照水库蓄水到高位有效保证了公司主要电站光照、董箐电站的发电量, 7 月以来基本实现了满负荷运行, 预期公司三季度盈利状况将达到历史最佳水平。
- 投资建议: 假设下半年来水情况正常、2011~2012 年为平水年份、2010 年底完成增发、不考虑上网电价的调整, 预计公司 2010-2012 年 EPS (摊薄) 为 0.40 元、0.87 元、1.20 元, 对应目前价格的动态市盈率为 44 倍、20 倍和 15 倍, 考虑到公司良好的业绩成长性和防御性强的特点, 维持公司“买入”评级。

图表 1：公司 08 年~10 年中期报告装机容量、发电量、净利润比较

项 目	2008.Q2	2009.Q2	2010.Q2
装机容量 (万千瓦)	51.9	204.1	246.7
权益装机 (万千瓦)	46.0	125.8	147.5
发电量 (亿千瓦时)	5.04	12.72	11.65
归属于母公司所有者净利润 (百万元)	-24.13	-77.62	-207.00
EPS	-0.17	-0.55	-1.48

资料来源：金元证券研究所

图表 2 利润表预测 单位：百万元、元/股

会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	722.75	816.61	1,480.04	1,710.10	1,911.48
减：营业成本	232.15	453.46	648.33	688.05	708.58
营业税金及附加	10.59	7.15	14.80	17.10	19.11
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	27.75	25.87	29.81	32.79	36.07
财务费用	286.39	357.84	652.29	628.14	622.89
资产减值损失	5.61	2.67	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	9.00	68.61	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	169.26	38.23	134.80	344.02	524.83
加：营业外收支	-1.59	2.28	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	167.67	40.51	134.80	344.02	524.83
减：所得税	5.33	16.22	20.22	86.01	126.71
四、净利润	162.35	24.29	114.58	258.02	398.12
少数股东损益	41.84	-9.37	32.22	79.87	152.57
归属于母公司所有者的净利润	120.50	33.66	82.37	178.15	245.54
五、EPS (摊薄)	0.86	0.24	0.40	0.87	1.20

资料来源：公司定期报告 金元证券研究所

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.