

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

业绩大幅增长, 未来看点在海上风电

——闽东电力(000993)公司点评

核心观点

公司公布半年报。2010年上半年, 公司实现营业收入25444万元, 比上年增长14.37%; 归属母公司所有者的净利润8283万元, 增长202.96%。基本每股收益0.22元。

1、发电量同比大幅增长, 房地产项目收入下滑。上半年, 公司水电机组所在地区降雨量同比大幅增长导致公司发电量和售电量均出现了大幅增长, 完成发电量75056万千瓦时, 比上年同期增长91.37%; 完成售电量73668万千瓦时, 比上年同期增长90.86%; 电力销售收入由去年同期的1.1亿元增长至2.2亿元, 增幅达100%。但公司的房地产销售收入由去年同期的9721万元同比下滑至2465万元, 下滑幅度达75%。以上因素共同导致公司实现营业收入25444万元, 同比小幅增长14.37%。

2、净利润同比大幅增长。上半年, 公司实现归属母公司所有者净利润8283万元, 同比大幅增长203%。增长原因一是受到去年低基数的影响, 二是上半年来水较多导致电力业务大幅增长。上半年, 公司毛利率也出现了较大幅度增长。上半年, 公司实现投资收益3850万元, 同比小幅下滑11%; 主要原因是公司参股32%的厦门船舶重工股份公司净利润出现下滑。

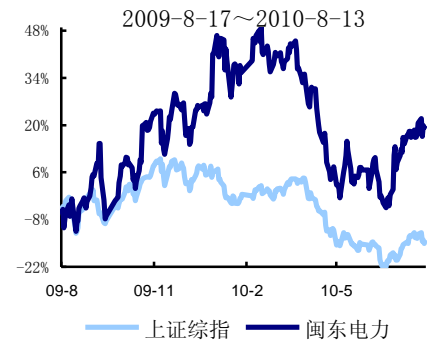
3、实施电力为主业适当多元化的发展战略。公司加大了风电投资开发力度, 参股闽投(霞浦)风电有限公司40%。公司投资参与“国家海上风力发电宁德示范工程项目”和“海西宁德大型风机制造基地”项目。公司还作为主发起人发起设立宁德市精信小额贷款股份有限公司。

4、盈利预测和投资评级。预计公司10-12年每股收益分别为0.33、0.40、0.42元, 对应市盈率为26、22、20倍, 估值较低, 给予“推荐-A”评级, 6个月目标价11元。

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	550.40	500.43	510.00	546.74
同比增速(%)	111.24%	-9.08%	1.91%	7.20%
净利润(百万)	49.77	90.43	124.61	147.67
同比增速(%)	131.86%	81.68%	37.80%	18.51%
EPS(元)	0.133	0.242	0.334	0.396
P/E	64.52	35.52	25.77	21.75

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	37300.00
流通A股(万股)	37300.00
52周内股价区间(元)	6.25-10.9
总市值(亿元)	32.12
总资产(亿元)	24.94
每股净资产(元)	3.86
目标价	6个月 11
	12个月

相关报告

研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183316

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。

公司公布半年报:

2010年上半年,公司实现营业收入25444万元,比上年增长14.37%;实现利润总额10253万元,比上年同期增加7559万元,增长280.58%;归属母公司所有者的净利润8283万元,比上年同期增加5549万元,增长202.96%。基本每股收益0.22元。

一、发电量同比大幅增长,房地产项目收入下滑

上半年,公司水电机组所在地区降雨量同比大幅增长导致公司发电量和售电量均出现了大幅增长,完成发电量75056万千瓦时,比上年同期增长91.37%;完成售电量73668万千瓦时,比上年同期增长90.86%;电力销售收入由去年同期的1.1亿元增长至2.2亿元,增幅达100%。但公司的房地产销售收入由去年同期的9721万元同比下滑至2465万元,下滑幅度达75%。以上因素共同导致公司实现营业收入25444万元,同比小幅增长14.37%。

二、净利润同比大幅增长

上半年,公司实现归属母公司所有者净利润8283万元,同比大幅增长203%。增长原因一是受到去年低基数的影响,二是上半年来水较多导致电力业务大幅增长。上半年,公司毛利率也出现了较大幅度增长。电力销售毛利率为58.78%,比上年同期毛利率增加26.18%;商品房销售毛利率为56.15%,比上年同期毛利率增加31.98%,主要原因为子公司武汉楚都房地产有限公司商品房销售单价比上年同期增加。上半年,公司实现投资收益3850万元,同比小幅下滑11%;主要原因是公司参股32%的厦门船舶重工股份公司净利润出现下滑。

三、实施电力为主业适当多元化的发展战略

公司实施多元化发展战略,集中在基础性、资源性产业领域进行投资及选择部分前景好、投资收益高的产业作为辅业适当发展;形成实业投资与服务业相互支撑、协同发展的业务框架。

电力方面,公司大部分水电站建于上世纪七八十年代,电站设备逐年老化、自动化程度不高,安全管理存在隐患和漏洞,加之区内优质水电资源越来越少,水力发电主业扩张难,发展空间受限。公司一方面继续做好电站效益性技改项目,提升现有设备的装备水平,另一方面寻找可并购水电项目。公司加大了风电投资开发力度,参股闽投(霞浦)风电有限公司40%;项目建设期一年,工程静态投资总额为44190万元,资本金内部收益率为8.26%,大于基准收益率8%;投资回收期14.9年。经营期内发电利润总额为30814万元,年均销售利润总额1541万元;建成后增加公司税后利润600万元。此外,公司于2009年9月23日与宁德市人民政府、中国技术市场协会和中国航天万源国际(集团)有限公司签订了《共同推进国家海上风力发电宁德示范工程项目战略合作协议》,共同投资参与“国家海上风力发电宁德示范工程项目”和“海西宁德大型风机制造基地”项目。该项目投资规模大,建设周期长,但建成后会显著提升公司的盈利能力。

除房地产和船舶制造业务,公司还作为主发起人发起设立宁德市精信小额贷款股份有限公司,公司出资2000万元,占注册资本的20%。

四、盈利预测和投资评级

由于宁德海山风电示范项目和风机制造项目建设周期均较长,暂时不考虑其对业绩影响,预计公司 10-12 年每股收益分别为 0.33、0.40、0.42 元,对应市盈率为 26、22、20 倍,估值较低,给予“推荐-A”评级,6 个月目标价 11 元。

表 1: 闽东电力盈利预测表

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	261	550	500	510	547	582
减: 营业成本	143	331	295	301	323	344
营业税金及附加	2	32	35	36	39	41
营业费用	0	29	3	3	3	4
管理费用	65	76	84	85	92	98
财务费用	26	51	48	20	-3	-10
资产减值损失	1	1	2	0	0	0
加: 投资收益	13	49	75	75	76	76
营业利润	37	80	108	140	170	182
加: 其他非经营损益	-1	-24	-2	0	0	0
利润总额	36	56	106	140	170	182
减: 所得税	15	6	16	16	23	27
净利润	21	49	90	124	146	156
减: 少数股东损益	-1	0	-1	-1	-1	-1
归属母公司股东净利润	21	50	90	125	148	157
每股收益 (EPS)	0.06	0.13	0.24	0.33	0.40	0.42
市盈率 (P/E)	150	65	36	26	22	20

数据来源: 国都证券

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	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	刘斐	煤炭	liufei@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵		liyun@guodu.com	姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com	赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			