

皖能电力 (000543) 电力

—近看非经常性损益，远看产能扩张

2010年8月24日

投资评级 中性 公司评级 A 收盘价 7.63 元

事件:

皖能电力披露2010年半年报，1-6月公司实现营业总收入16.95亿元，同比增长25.07%；实现营业利润7882万元，同比下降6%；利润总额1.47亿元，增长32.93%；归属于母公司所有者净利润1.55亿元，增长89.91%；基本每股收益0.20元，ROE为3.79%。

点评:

- 1、公司主业盈利数据低于预期。**上半年因煤炭价格上涨，公司耗用的标煤价格较上年同期增加103.82元/吨，增长14.78%，导致发电业务毛利率仅为0.14%，比上年同期下降7.33个百分点。实现营业利润7,882.44万元，同比下降了6.00%。
- 2、投资收益和营业外收入贡献大部分利润。**公司投资收益主要来源于阜阳华润电力有限公司（参股40%，贡献投资收益5,197.37万元）以及参股公司华安证券4,000万元、国元证券4,915.17万元09年分红款。营业外收入包括报告期摊销4,027万元淘汰落后产能政府补贴，以及处置马鞍山发电厂2台125MW机组所取得的净收益约2500万元。
- 3、下半年资产处置继续带来一次性收益。**7月份皖能合肥、皖能铜陵公司各2台12.5万千瓦机组通过安徽省产权交易中心挂牌转让，成交价分别为4700万元和4750万元，合计净利5,000万左右。
- 4、未来两年装机规模快速增长。**皖能铜陵公司1×100万KW机组预计2011年3月投产；皖能马鞍山公司“上大压小”项目（2×60万KW）预计2012年3月投产。11年、12年权益装机规模分别增长31.8%、25.6%。
- 5、给予中性评级。**今年是非经常性损益较多的一年，未来公司的投机机会主要来源于装机规模的扩张以及火电业务盈利改善，预计未来3年的EPS分别为0.26元、0.26、0.28元，目前估值偏高，给予中性评级。若火电业务盈利改善，业绩存在超预期可能，我们将持续跟踪公司火电业务的盈利情况。

主要数据

52周最高/最低价(元)	10.91/6.16
上证指数/深圳成指	2639.36/11078.85

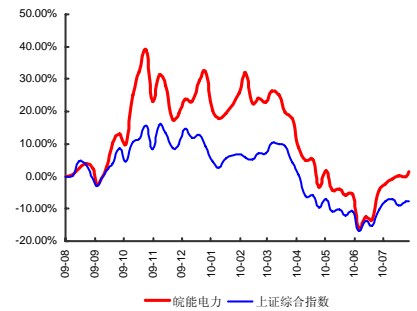
基础数据

流通股本(百万股)	773
总股本(百万股)	773
流通市值(百万元)	5960
总市值(百万元)	5960
每股净资产(元)	4.89

大股东信息

大股东	安徽省能源集团有限公司
持股比例	54.54%

52周行情图



联系方式

研究员:	程建国、常格非
执业证书编号:	S0020109061420
电话:	021-51097188-1951
联系人:	赵喜娟
电话:	(86-21) 51097188-1952
电邮:	zhaoxi.juan@gyzq.com.cn
地址:	中国安徽省合肥市寿春路 179号(230001)

表1：公司装机情况

现役主要装机	公司名称	比例	机组详情 (万 KW)	权益装机 (万 KW)
	淮北国安电力有限公司	40%	2×32	25.6
	皖能铜陵发电有限公司	51%	2×30	30.6
	皖能合肥发电有限公司	51%	1×60	30.6
	阜阳华润电力有限公司	40%	2×64	51.2
新建机组				
2011年3月投产	皖能马鞍山发电有限公司	40%	2×60	48
2012年3月投产	皖能铜陵发电有限公司	51%	1×100	51

数据来源：公司年报、半年报

表2：上半年投资收益情况

来源	持股比例	金额 (万)	上年金额 (万)	备注
国元证券分红	5.01%	4,915.17	1,769.46	证券行业业绩波动较大, 09年是单边市, 行业收益情况较好
华安证券分红	8.32%	4,000	160	
阜阳华润电力	40%	5,197.37	6,444.98	2台64万KW国产超临界机组, 盈利能力较强

数据来源：公司年报、半年报

表3：营业外收入情况

来源	金额 (万)	备注
淘汰落后产能财政奖励资金	4027	奖励基金从08年起分三年计入公司损益, 本期摊销4027万元, 今年是摊销的最后一年
处置马鞍山电厂2台12.5万千瓦机组	2500	一次性收益
(下半年) 处置皖能合肥、皖能铜陵公司各2台12.5万千瓦机组	5000	一次性收益

数据来源：公司年报、半年报

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn