明星电力（600101） 金属资源业务前景值得关注

行业分类：电力生产业/水电 **2010.10.13**

研究员：魏福正
(执业证书编号：S0640208120093)
电话：0755-83688575
联系人：刁志学
电话：0755-83520492
Email：diaozhixue@163.com

6～12月目标价（元）	12.50
当前股价(元)	8.74
投资评级	买入

基础数据	
总市值(百万元)	14850.96
流通市值(百万元)	14847.01
总股本(百万股)	324.18
A股(百万股)	324.18
—已流通(百万股)	324.18
—限售股(百万股)	0.00
B股(百万股)	0.00
H股(百万股)	0.00

近一年公司股价表现

事件：明星电力公布半年报显示，2010年上半年公司实现主营业务收入 42,306.95 万元，同比增加37.05 %；每股收益0.156元，比增7.11%。

投资要点：

- **上半年经营业绩整体平稳：**上半年公司完成发电量1.75亿kWh，同比增长12.90%；售电量4.28亿kWh，同比增长16.62%；不过因盈利较低的子公司明星水电施工业务扩大和合并四川奥深达资源投资开发有限公司因素，导致公司主营收入增幅大大超过售电量增幅。
- **主业利润持续增长可期：**公司除自来水外的其他非电业务盈利能力较低，其中制药业务上半年继续亏损133万元，因此对盈利能力低的非主业资产的清理处置将有助于公司经营业绩的提升和现金流量的改善。此外，年发电量1.64亿千瓦时的苗圃电站的建成也可望成为公司新的利润增长点。
- **金属资源业务前景值得关注：**公司于09底通过收购四川奥深达资源投资开发有限公司65.94%的股份切入到金属矿山资源开发领域，根据资料，四川奥深达在工业硅、电力线缆生产、销售和电气产品方面拥有一定市场份额，并已获得四川甘孜和平武、陕西山阳、西藏江达、新疆且末等地的铁、锰、钒、银、铜、铅、锌等各类矿权共7宗，公司计划用10年左右储备国内外矿权20个以上，并开发2个以上大中型矿山，实现年工业总产值达到20亿元。目前公司的陕西山阳钒矿已取得采矿权，预计2011年下半年将建成日处理1000吨钒矿石的采选产能。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.35元、0.41元和0.52元，按2010年30-40倍PE合理估值为10.5-14元，由此我们就目前价格给予公司“买入”的投资评级。
-

主要财务和估值指标一览

单位:百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	569.63	771.98	1000	1100	1300
增长率(%)	9.68%	35.52%	29.54%	10.00%	18.18%
净利润	90.51	171.06	112.5	132	167.25
增长率(%)	1.87%	89.00%	-34.23%	17.33%	26.70%
每股收益(EPS)	0.28	0.53	0.35	0.41	0.52
销售毛利率	40.36%	30.73%	25.00%	26.36%	30.00%
销售净利率	15.91%	22.24%	11.25%	12.00%	14.02%
市盈率(P/E)	31.3	16.6	25.2	21.5	16.9
市净率(P/B)	2.88	2.45	2.26	2.05	1.82

图表 1：可比公司 10 和 11 年 PE

公司名称	2010PE	2011PE
西昌电力	44.0	33.3
长江电力	19.2	17.2
岷江电力	46.3	25.9
桂冠电力	21.4	18.9
黔源电力	69.0	29.2
韶能股份	33.9	28.6
闽东电力	31.4	26.3
乐山电力	35.0	32.2
文山电力	34.7	26.0
郴电国际	34.0	29.5
平均	**36.9**	**26.7**

资料来源：今日投资

图表 2：明星电力 2010-2012 年盈利预测

单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	519.35	569.63	771.98	1000	1100	1300
减：营业成本	336.88	339.75	534.75	750	810	910
营业税金及附加	7.19	11.59	16.90	20	22	27
营业费用	9.51	11.18	4.41	12	13.2	16
管理费用	66.22	78.28	85.69	90	99	120
财务费用	22.78	24.08	11.14	18	19.8	24
资产减值损失	5.35	40.29	35.43	0	0	0
加：投资收益	9.95	15.57	20.22	20	20	20
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0	0	0
营业利润	81.37	80.03	103.87	130	156	223
加：其他非经营损益	40.26	12.54	90.35	20	20	20
利润总额	121.63	92.57	194.23	150	176	243
减：所得税	32.67	1.94	22.57	37.5	44	60.75
净利润	88.96	90.63	171.66	112.5	132	182.25
减：少数股东损益	0.10	0.12	0.60	0	0	15
归属母公司股东净利润	88.85	90.51	171.06	112.5	132	167.25
每股收益	0.27	0.28	0.53	0.35	0.41	0.52

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入　：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有　：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出　：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

增持　：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性　：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持　：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

魏福正，**SAC 执业证书号：S0640208120093**，经济学硕士，2000 年加入中航证券，目前为中航金融研究所资源组首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

公司地址：深圳市深南大道3024号航空大厦（518000）　　公司网址：www.avicsec.com
联系电话：0755-83689524　　传真：0755-83688539

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。