



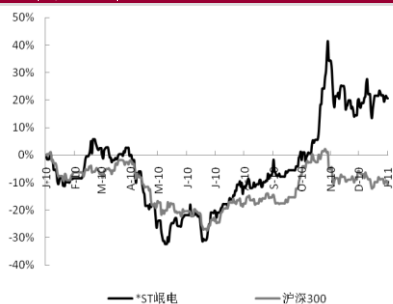
公用事业 - 电力生产与供应
Utilities - Electric Utilities

2011 年 01 月 14 日

发行概况

当前价格(元)	7.85
52 周价格区间(元)	4.26~9.36
总市值(百万)	3957.38
流通市值(百万)	2849.94
总股本(万股)	50413
流通股(万股)	36305
日均成交额(百万)	61
近一月换手(%)	28.64
Beta(2 年)	1.24
第一大股东	阿坝州水利电网资产经营 公司
公司网址	www.mjsdgs.com

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
*ST 岷电	0.3	19.5	20.6
沪深 300	-5.4	-7.1	-10.9

相关报告

*ST 岷电(600131)调研报告——凤凰涅槃,扭亏摘帽重塑形象

陈光明 黎国栋(协助)

+86 755 83025696

ligd@jyqz.cn

执业证书编号:

陈光明: S0370210100001

黎国栋: S0370110080074

*ST 岷电(600131)公告点评

——成功扭亏,收购供电区域水电股权提升盈利

评级: 增持

盈利预测	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	381.36	538.98	691.05	906.89
增长率(%)	-8.59	41.33	28.21	31.23
归属母公司股东净利润(百万元)	-57.71	144.09	154.88	182.55
增长率(%)	-80.98	-349.66	7.49	17.87
每股收益-摊薄(元)	-0.11	0.29	0.31	0.36

投资要点:

- 公司发布业绩快报, 2010 年实现营业总收入 53,897.62 万元, 较去年同比增长 41.33%, 实现利润总额 13,952.07 万元, 归属于上市公司股东的净利润 14,407 万元, 基本每股收益 0.29 元。
- 公司发、供电设施的修复和阿坝州用电需求的增长是盈利大幅上升的主要原因。随着公司水电站和变电站的逐步修复, 以及阿坝州大量灾后重建项目恢复生产和用电需求增加, 公司发、供电量较上年度大幅度增加, 加上售电单价的上调, 公司盈利水平大幅提高。另外, 公司投资的福堂水电和黑水冰川水电项目已超过震前正常生产经营水平, 大幅增加股权投资收益。
- 发、供电生产恢复正常, 年报发布后将实现扭亏摘帽。公司受到“5.12”地震影响出现连续两年亏损, 目前公司盈利能力已经恢复正常, 2010 年扣除非经常性损益的净利润 9,000.49 万元, 每股净资产 1.27 元。公司经营状况与业绩指标达到交易所恢复正常交易要求, 年报公布后可实现摘帽, 有助于加深市场对公司价值认识。
- 公司拟转让杨家湾水电等在建水电项目股权, 可产生收益 812 万元, 贡献 EPS0.016 元。公司挂牌转让对外投资股权, 要求受让方须偿付公司在水电项目建设中垫支的款项。我们认为公司主要是为了清理投资项目, 同时回收资金用于收购已挂牌转让的黑水冰川水电 16.265% 股权。
- 拟收购的黑水冰川水电盈利能力强, 预计 2011 年可增加公司盈利 800 万元。黑水冰川水电位于阿坝州内, 现有装机 8 万千瓦, 2010 年 1~10 月实现净利润 4,627 万元。公司原持有 31% 股权, 此次收购后股权比例达到 47.265%, 可增强公司的控制力, 突出公司在阿坝州境内的核心业务, 提高自供电比例, 提升盈利能力。
- 投资建议: 给予公司“增持”评级。我们预计公司 10 年、11 年、12 年的 EPS 分别为 0.29 元、0.31 元、0.36 元, 按目前价格计算 PE 为 27 倍、25 倍、22 倍, 在同类含电网资产的水电类上市公司中估值偏低, 维持“增持”评级。

图表1 2010年主要财务数据和指标 单位: 万元、元/股

项目	2010年	2009年	增减幅度(%)
营业收入	53,897.62	38,135.95	41.33
营业利润	11,138.01	-6,735.92	不适用
利润总额	13,952.07	-4,521.30	不适用
归属于上市公司股东的净利润	14,407.00	-5,781.78	不适用
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	9,000.49	-8,705.70	不适用
每股收益	0.29	-0.11	不适用
净资产收益率(%)	22.56	-11.47	增加 34.03 个百分点
	2010年末	2009年末	增减幅度(%)
总资产	221,139.63	179,188.17	23.41
归属于母公司净资产	63,854.68	50,428.68	26.62
归属于母公司每股净资产	1.27	1.00	27.00

资料来源: 公司公告、金元证券研究所

图表2 公司控股参股的水电站 单位: 万千瓦

项目	装机容量	股权比例	权益装机	备注
1 下庄电站	1.2	100%	1.2	正常运营
2 沙牌电站	3.6	100%	3.6	正常运营
3 草坡电站	4.6	100%	4.6	预计2011年上半年修复
4 铜钟电站	5.7	100%	5.7	正常运营
小计			15.1	
5 福堂水电站	36	40%	14.4	正常运营
6 黑水冰川水电站	8	31%	2.48	正常运营
小计			16.88	
合计			31.98	

资料来源: 公司公告、金元证券研究所

图表3 拟出售的在建水电项目装机情况 单位: 万千瓦、万元

公司	项目	装机容量	股权比例	权益装机	转让价格	增值率
1 金川杨家湾水电	杨家湾电站	1.89	98%	1.85	3,528.00	20%
2 理县九加一水电	一颗印电站	1.36	55%	0.75	1,178.91	7.17%
3 汶川浙丽水电	板子沟电站	0.4	51%	0.20	118.08	16%

资料来源: 公司公告、金元证券研究所

图表4 利润表预测 单位:百万元、元/股、百万股

会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	417.20	381.36	538.98	691.05	906.89
减: 营业成本	401.90	344.90	436.52	527.98	675.81
营业税金及附加	1.32	1.94	2.76	3.54	4.64
销售费用	4.33	4.47	4.04	5.18	6.80
管理费用	46.99	52.85	39.35	58.74	84.34
财务费用	61.38	51.07	56.75	68.64	72.07
资产减值损失	39.82	-3.10	6.50	0.00	0.00
加: 投资收益	-39.63	3.42	111.59	119.79	129.66
二、营业利润	-178.17	-67.36	104.66	146.76	192.88
加: 营业外收支	-163.53	22.15	37.78	8.12	0.00
三、利润总额	-341.70	-45.21	142.44	154.88	192.88
减: 所得税	-38.28	12.50	-1.65	0.00	10.33
四、净利润	-303.42	-57.71	144.09	154.88	182.55
归属于母公司净利润	-303.42	-57.71	144.09	154.88	182.55
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
五、EPS	-0.60	-0.11	0.29	0.31	0.36
六、总股本	504	504	504	504	504

资料来源: 公司招股说明书 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.