

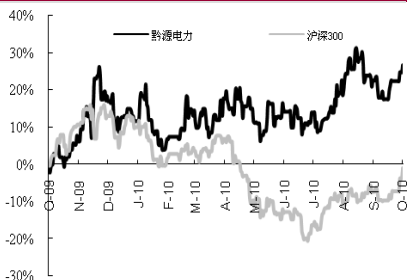


公用事业 - 电力生产与供应
Utilities - Electric Utilities

2011年3月25日

市场数据	2011年3月25日
当前价格(元)	20.16
52周价格区间(元)	15.50-21.38
总市值(百万)	2827.56
流通市值(百万)	2487.49
总股本(万股)	14026
流通股(万股)	12339
日均成交额(百万)	27
近一月换手(%)	12.76
Beta(2年)	0.55
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	3.4	15.1	26.8
沪深300	6.8	18.9	-1.0

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
黔源电力(002039)点评——中期业绩亏损超预期,三季度盈利决定全年业绩
黔源电力(002039)中报点评——三季度来水形势乐观,扭亏有望
黔源电力(002039)点评——单季度每股盈利1.8元,扭转巨额亏损

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

黔源电力(002039)年报点评

—盈利大幅增长,静待西南水电明珠闪耀

评级: 买入

盈利预测	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	1,445.66	1,658.25	1,769.72	1,982.48
增长率(%)	77.03	14.71	6.72	12.02
归属母公司股东净利润(百万元)	65.17	182.91	226.43	263.87
增长率(%)	93.64	180.66	23.80	16.53
每股收益-摊薄(元)	0.32	0.90	1.11	1.29
市盈率	66.16	23.57	19.04	16.34

- 公司发布2010年度业绩报告,全年实现营业收入14.46亿元,同比增长77.03%;实现利润总额1.47亿元,同比增长261.63%;实现归属上市公司股东的净利润0.65亿元,同比增长93.64%;基本每股收益为0.465元。利润分配预案为每10股派发现金红利1.667元(含税)。
- 所属董箐水电站四台机组投产是营业收入和净利润大幅增长的主要原因。装机总容量为880MW的董箐水电站分别于2009年12月和2010年6月投产,投产后公司控股装机和效益装机分别增加58%和49%。全年完成上网电量57.65亿千瓦时,较上年同比增长约67%,发电收入同比增长76.75%,导致净利润增长。
- 所属光照水库在2010年底仍保持高水位,将发挥水库“年调节”作用,有利于光照电站和董箐电站今年释放业绩。根据我们对贵州地区的降雨情况及北盘江光照水库水位的跟踪情况,光照水库去年底水位大约是739米,调节库容达到16亿方,主要用于今年一季度枯水季节的发电。我们保守估计,今年一季度公司发电量将达6.6亿千瓦时,同比增长超过50%,从而收入大幅增加0.6亿元,同时去年底公司定向增发融资成功,一季度季节性亏损将减亏超过0.3亿元。
- 作为华电集团在西南地区的电力资产整合平台,公司有望获得优质电力资产注入。华电集团在西南地区有大量的优质电力资产,仅贵州省控股装机容量就超过1200万千瓦,其中包括约900万水电资产和乌江水电和约360万火电资产的华电贵州公司,另有金沙江中游、怒江流域等未开发的大型水电项目,将保证公司多年可持续发展能力。
- 投资建议:维持公司“买入”评级。由于光照水库的调节作用,公司今年盈利大幅增长是大概率事件,假设2011~2013年为平水年份,不考虑上网电价的调整和资产注入,预计公司2011-2013年EPS(摊薄)为0.90元、1.11元、1.29元,对应市盈率为24倍、19倍和16倍,估值严重偏低,结合华电集团的资产注入预期,维持“买入”评级。

图表1 2010年主要财务数据和指标 单位: 万元、元/股

项目	本报告期	上年同期	增减变动幅度(%)
营业总收入	144,565.86	81,661.48	77.03
营业利润	14,461.45	3,823.50	278.23
利润总额	14,650.61	4,051.31	261.63
归属于上市公司股东的净利润	6,517.06	3,365.57	93.64
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	3,328.80	-4,707.54	170.71
基本每股收益	0.46	0.24	93.63
加权平均净资产收益率	10.57%	5.82%	增加4.75个百分点
	本报告期末	本报告期初	增减变动幅度(%)
总资产	1,594,341.99	1,480,894.17	7.66
归属于上市公司股东的所有者权益	170,003.39	59,874.11	183.93
股本	20,359.91	14,025.60	45.16
归属于上市公司股东的每股净资产	8.35	4.27	95.6

资料来源: 公司定期报告 金元证券研究所

图表2 利润表预测 单位: 百万元、元/股、百万股

会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	81,661.48	144,565.86	165,825.19	176,971.56	198,247.94
减: 营业成本	45,346.16	69,862.07	69,558.80	72,009.01	78,115.68
营业税金及附加	714.89	1,673.35	1,658.25	1,769.72	1,982.48
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	2,586.86	3,148.87	3,058.97	3,364.86	3,701.35
财务费用	35,783.95	55,692.36	60,272.45	60,755.00	63,115.75
资产减值损失	267.03	-218.22	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	6,860.91	54.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	3,823.50	14,461.43	31,276.73	39,072.97	51,332.68
加: 营业外收支	227.82	189.16	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	4,051.31	14,650.59	31,276.73	39,072.97	51,332.68
减: 所得税	1,622.45	701.94	1,958.76	2,803.44	7,741.36
四、净利润	2,428.86	13,948.65	29,317.97	36,269.53	43,591.32
少数股东损益	-936.71	7,431.60	11,027.33	13,626.17	17,204.32
归属于母公司所有者的净利润	3,365.57	6,517.05	18,290.65	22,643.36	26,387.00
五、EPS(摊薄)	0.24	0.32	0.90	1.11	1.29
五、总股本	14026	20426	20426	20426	20426

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.