

上市公司简评报告

多晶硅项目进展顺利

事件

公司公布 08 年年报：公司实现营业收入 85863 万元，比上年增长 30.01%，实现营业利润 10794 万元，比上年增长 48.04%，净利润 9540 万元，比上年增长 44.64%，归属于母公司净利润 8547 万元，比上年增长 39.48%。

简评

业务稳定增长

公司完成发电量 4.75 亿千瓦时，比去年 4.98 亿千瓦时减少 4.70%；完成售电量 13.69 亿千瓦时，比去年 11.09 亿千瓦时增长 23.46%；完成售气量 6473 万立方米，比去年 4748 万立方米增长 36.10%；完成售水量 1864 万立方米，比去年 1854 万立方米增加 0.54%；

电价调整增加电力收入

公司供电区域内电价除居民生活用电、农业生产、化肥生产用电价格不作调整，其余用电价格每千瓦时提高 2.5 分，并从 2008 年 7 月起（抄见电量）执行，增加了公司的业务收入。

乐电天威硅业科技进展顺利

公司出资 2.55 亿元投资组建乐山乐电天威硅业科技有限公司进行乐山 3000 吨/年多晶硅项目建设，占注册资本的 51%，目前该项目处于建设期，已完成投资 8.955 亿元，签订了主要设备采购合同 11.14 亿元，该项目完成了建设计划的各项进度工作，力争 2009 年 11 月底试生产出合格产品。

根据新光硅业 2006 年 6 月针对该项目所做的《3000 吨/年太阳能级多晶硅项目可行性研究报告》显示，项目预计总投资约 22 亿元，项目预计总投资约 22 亿元，项目投资期预计为两年，第三年投产，第四年当年生产负荷达到设计能力的 80%，第五年直至以后生产负荷为 100%。我们预计 2010 年生产 1000 吨多晶硅。

乐山电力（600644）

维持

增持

殷亦峰

yinyifeng@csc.com.cn

010-85130977

分析日期：2009 年 03 月 05 日

当前股价：7.57 元

目标价格 6 个月：9.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-10.4/-15.1	29.8/20.9	-54.1/-5.3
12 月最高/最低价 (元)		16.88/0
总股本 (万股)		32,648
流通 A 股 (万股)		24,595
总市值 (亿元)		24.71
流通市值 (亿元)		18.62
近 3 月日均成交量 (万)		1,014
主要股东		
四川省电力公司		15.05%

股价表现



相关研究报告

2009 年公司经营目标：发电量 4.6 亿千瓦时，售电量 12.5 亿千瓦时，售气量 6000 万立方米，售水量 1850 万立方米，煤炭产量 40 万吨，电、气、水费回收率 99% 以上；2009 年公司力争营业收入和利润总额在 2008 年的基础上有一定幅度的增长。

目前，钢铁、电解镍、电解铝、电解铜、硅铁、电石等主要用电产品企业亏损，企业保价减产或停产，金融危机对高耗能企业影响相对较大，而公司的用电负荷主要集中在大工业和高耗能企业。从公司来看，高耗能用户的用电量开始下降、公司的经营业绩出现下滑趋势，电费回收难度加大。

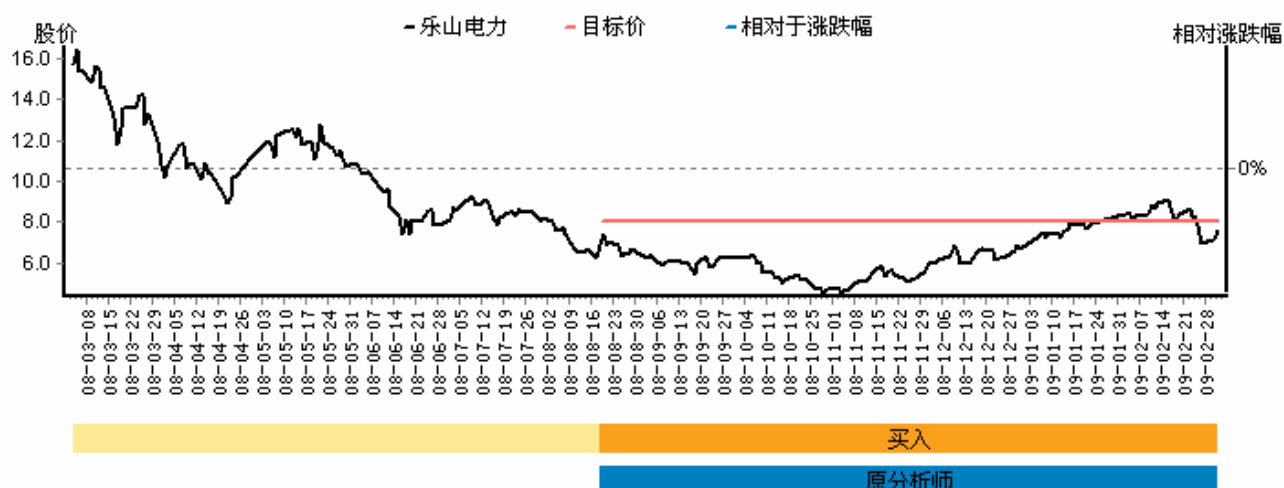
公司采取的对策和措施：电力业务方面，虽然公司电网与国家电网实现了临时并网运行，但公司电网电源结构性矛盾仍然存在，枯期电力电量平衡仍将困难。同时公司电网存在网络薄弱，电压等级较低，电网结构不尽合理，设备老化、过载等情况。针对目前电网经营管理方面的突出问题，增加网上新的电源点，优化电源结构，提高公司电网自我调节能力；做好电网基建技改和网络规划工作，逐步提升公司电网整体技术水平，以适应公司未来发展需要。

非电力业务方面，要继续加快乐山市中区以外的供气、供水市场的拓展以及做好气水销售价格的上调工作，加强宾馆业务管理，提高服务水平，提升非电力业务效益。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	859	1040	1500	1878
主营收入增长率	30.01%	21.07%	44.23%	25.2%
净利润（百万）	85.47	99.84	150	250
净利润增长率	37.18%	16.81%	50%	66.67%
EPS（元）	0.26	0.30	0.45	0.75
P/E	28.92	20.7	16.82	10.09

附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

殷亦峰于 1998 年 02 月开始关注和研究电力行业。

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010