

三峡水利 (600116): 08 年每股盈利超预期

增持 (维持)

公用事业/电力

当前股价: 6.24 元

报告日期: 2009 年 3 月 6 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	506	597	517	588
(+/-)	10%	18%	-13%	13%
营业利润	57	38	185	213
(+/-)	261%	-33%	386%	15%
归属于母公司的净利润	40	48	54	71
(+/-)	300%	20%	12%	31
每股收益 (元)	0.20	0.23	0.26	0.34
市盈率 (倍)	31	27	24	18

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (亿股)	2.10/1.61
非限售流通股市值 (亿元)	10.03
每股净资产 (元)	2.37
资产负债率 (%)	67.23

股价表现 (最近一年)



能源与基础设施组

联系人: 天相煤炭电力组

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年报显示, 公司全年实现营业收入 5.9 亿元, 同比增长 18%; 营业利润 1.71 亿元, 同比增长 0.58%; 归属于母公司净利润 0.48 亿元, 同比增长 17%; 摊薄 EPS 0.23 元, 高于我们前期预测的 0.19 元。
- 主业或迎来大幅增长。**我们认为万州地区的电力市场的高速增长仍是确定的。万州地区代表性的高耗能项目是氯碱项目和多晶硅项目。当前的西南地区氯碱项目的开工率普遍能达到 70% 以上, 而大全集团的多晶硅项目扩产计划仍然按预定计划上马。此外, 据万州统计局的数据, 万州区 08 年的 GDP 增速达到 26%, 呈现出逆势高速增长的趋势。因此我们对万州地区电力需求未来三年实现年均 25% 的增长率抱有信心。
- 参股公司将贡献稳定的投资收益。**公司主要的参股公司投资收益来自于三峡银行和公用站台广告业务。三峡银行的大股东重庆国投的背景将使其在重庆市基建项目贷款的竞争中有一定的优势。而公用站台广告业务拥有重庆市公交站台广告的专营权, 垄断优势足以保证维持其约 60% 的历史平均毛利率。我们预计将每年为公司贡献约 1400 万和 1800 万左右的投资收益。
- 预计 09 年电价不会发生变动。**在宏观经济不景气时期, 销售电价继续上调的可能性微乎其微。同时, 发改委近期的表态, 也明确了 09 年上网电价不会作调整。我们认为稳定的购、销电价有利于消除公司 09-10 年的盈利的不确定性。
- 维持“增持”评级。**我们仍维持公司 2009 和 2010 年每股收益分别为 0.26 元和 0.34 元的盈利预测, 以 3 月 6 日收盘价 6.24 元计算, 对应的动态市盈率为 24 倍数和 18 倍, 维持增持评级。我们认为公司估值水平的合理参照对象应是“文山电力 (600995)”。按照昨日收盘价计算, 文山电力的 P/B 为 4.2 倍, 而三峡水利的 P/B 只有 2.6 倍数, 公司股价还存在溢价的空间。
- 风险提示。**根据“厂网分离”的电力体制改革的原则, 公司存在部分主业被剥离的风险。

图表 三峡水利（600116）盈利预测（万元）

利润表（万元）	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	50628	59779	51701	58835
减：营业成本	33616	42626	33202	37567
营业税金	1122	1243	1161	1330
销售费用	1281	1381	1372	1562
管理费用	6749	6961	7608	8658
财务费用	2838	3431	3510	3530
加：投资收益	1015	(154)	1780	2300
营业利润	5704	3869	6627	8488
加：营业外净支出	(180)	313	-212	-212
利润总额	5524	4182	6415	8276
减：所得税	1075	(1346)	962	1241
净利润	4449	5528	5453	7034
EPS	0.21	0.23	0.26	0.34

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%---(+) 5%
4	减持	(-) 5%---(-) 15%
5	卖出	<(-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜华园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002