

上市公司简评报告

电力

综合销售电价下降

事件

公司公布 08 年年报: 完成营业收入 103124 万元, 同比增加 15955 万元, 增长 18.30%。实现利润总额 17433 万元, 同比增加 3714 万元, 增长 27.07%; 实现净利润 14829 万元, 同比增加 2216 万元, 增长 17.57%。

简评

发电量低于售电量增长

2008 年度, 公司所属电站发电量 72256 万千瓦时, 同比增加 5704 万千瓦时, 增长 8.57%。完成供电量 359776 万千瓦时, 同比增加 61983 万千瓦时, 增长 20.81%。完成售电量 336069 万千瓦时, 同比增加 55912 万千瓦时, 增长 19.96%。

其中: 直供电量 199947 万千瓦时, 同比减少 4471 万千瓦时, 同比减少 2.2%, 趸售电量 136122 万千瓦时, 同比增加 60383 万千瓦时, 增长 79.7%。趸售电量中: 送省网 41777 万千瓦时, 去年同期无送省网电量, 通过云南电网供平远供电有限公司 46024 万千瓦时, 同比增加 14048 万千瓦时, 参与送越南 21930 万千瓦时, 送广西 14623 万千瓦时, 同比增加 7547 万千瓦时, 增长 106.7%。

完成购电量 290377 万千瓦时, 同比增加 54651 万千瓦时, 增长 23.18%。其中: 购省电 45712 万千瓦时, 同比减少 15228 万千瓦时, 下降 24.99%; 购地方电 244665 万千瓦时, 同比增加 69879 万千瓦时, 增长 39.98%。

2008 年, 虽然价格主管部门先后两次调整了公司电价, 但由于 1-5 月份省内电力供给不足、10 月份以来因受宏观经济影响, 电石和铁合金行业开工不足、执行阶段性特殊电价扶持政策等因素, 引起公司售电结构发生较大变化, 进而影响到公司综合销售电价。公司综合销售电价每千瓦时较 2007 年下降约 1.4 分, 这是导致公司 2008 年营业利润增速放缓的主要原因。

对越送电

公司参与送越南 21930 万千瓦时, 同比增加 5325 万千瓦时, 增长 32%。省网经文山 110 千伏电网对越南送电 19703 万千瓦时。参与对越送电, 有利于公司电力市场的开拓, 对公司经营业绩有积极的推动作用。

文山电力 (600995)

维持

增持

殷亦峰

yinyifeng@csc.com.cn

010-85130977

分析日期: 2009 年 03 月 12 日

当前股价: 7.79 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
-12.1/-7.2	9.1/-0.4	-44.0/3.5
12 月最高/最低价 (元)		21.75/0
总股本 (万股)		39,877
流通 A 股 (万股)		26,085
总市值 (亿元)		31.06
流通市值 (亿元)		20.32
近 3 月日均成交量 (万)		962
主要股东		
云南电网		29.57%

股价表现



相关研究报告

垄断式经营：优势与挑战的双刃剑

公司的业绩增长在很大程度上受益于文山州经济的快速增长，工业用电需求日益扩大给公司带来良好的发展空间。同时，由于控股大股东云南电网的支持，即使在枯水季节公司自发电量受限的情况下，仍然可以争取到云南电网在下网电量方面的支持，在云南省内电力依然紧张的情况下，购买了大量的省电补充网内电量不足，使得公司供、售电量保持稳定增长。

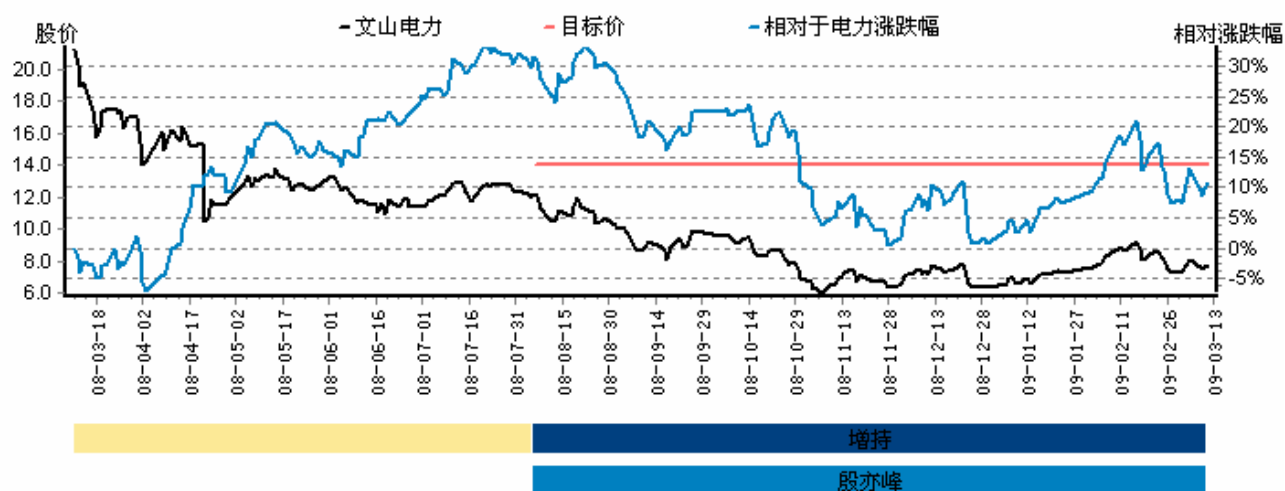
“十五”期间和“十一五”头几年，文山电力通过直接参与或协调组织开发运营地方小水电资源的模式，获得了较快较好的发展，但随着用电负荷的增长和水电资源的开发殆尽，这一发展模式对公司发展的贡献已趋于最大化，“十一五”后几年，文山电力发展又遇到新的“瓶颈”。

随着公司控股股东的变更以及国家《“十一五”电力体制改革实施意见》等重大产业政策的出台，公司经营的外部条件发生了较大变化。一方面，与大电网的连接给公司在更大范围内的资源优化配置提供了平台，另一方面，电力体制改革要求对公司的投资活动、经营活动也相应形成了政策影响。公司需要依托发、供电主营业务，积极寻求战略合作伙伴，探索参与其他业务。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	1,031	1100	1210	1331
主营收入增长率	18.30%	6.69%	10.00%	10.00%
净利润（百万）	148	160	176	194
净利润增长率	17.57%	8.11%	10%	10%
EPS（元）	0.37	0.40	0.44	0.48
P/E	20.95	19.48	17.70	15.89

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 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 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