

上市公司简评报告

电力

装机容量处于上升期

事件

公司公布 08 年报：实现营业收入 282060.85 万元，同比增长了 7.05%；营业成本 272830.43 万元，同比上涨了 18.85%；实现营业利润 3328.76 万元，同比下降 73.18%；实现归属于母公司所有者的净利润 4003.66 万元，同比下降 37.02%。

简评

煤炭价格飙升发电成本大幅增加

公司共完成上网电量 80 亿千瓦时，同比下降 1.05%。公司累计平均耗用标煤单价同比上涨 155 元/吨，增加变动成本约 3.51 亿元。虽然安徽省电网统调燃煤机组（含热电联产机组）上网电价从 7 月 1 日起每千瓦时提高 1.2 分钱；从 8 月 20 日起每千瓦时提高 1.5 分钱，消化成本约 7375 万元，但仍不能弥补煤炭价格大幅上涨所带来的燃料成本上升对公司主营业务利润的影响。

2009 年经营形势严峻

宏观经济增长的放缓将减少社会用电需求，电力需求在短期内仍将有下降的趋势，加之近两年安徽省内新机组投产集中，区域内机组利用小时数降低。

2009 年安徽省对燃煤发电机组征收二氧化硫排污费标准将在去年已经增加 0.21 元/公斤的基础上，继续增加 0.21 元/公斤，达到 1.05 元/公斤。随着未来国家环保力度的不断加大，环境保护标准日益提高，预计 2009 年单位发电量排污缴费额度较 2008 年增加约 20%。公司排污费用和环保设施改造运行维护支出等环保投入将持续增加，对电厂成本控制带来压力。

参股证券公司

华安证券有限责任公司现注册资本金 22.05 亿元，公司投资华安证券 10000 万元，占该公司注册资本的 4.54%。截至 2008 年底，该公司总资产 64.12 亿元，净资产 22.69 亿元，本年度共实现净利润 2.7 亿元。

公司持有国元证券股份有限公司 9830.33 万股，占国元证券总股本的 6.71%，公司收到该公司 2007 年度分红款 4915.17 万元，占公司归属母公司股东净利润的 122.77%。

皖能电力（000543）

首次评级

中性

殷亦峰

yinyifeng@csc.com.cn

010-85130977

分析日期：2009 年 03 月 18 日

当前股价：6.43 元

目标价格 6 个月：7.00 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
6.6/10.3	30.3/24.7	-42.3/-0.4
12 月最高/最低价（元）		11.35/3.29
总股本（万股）		77,301
流通 A 股（万股）		77,301
总市值（亿元）		49.70
流通市值（亿元）		49.70
近 3 月日均成交量（万）		912
主要股东		
安徽省新能创业投资有限责任公司		5.96%

股价表现



相关研究报告

公司装机容量处于上升期

2008 年底，公司发电装机（不含已关停机组 6 台 12.5 万千瓦机组容量）权益容量为 129.9 万千瓦，可控容量为 124 万千瓦。

淮北国安电力有限公司系中外合作公司，注册资本 84,900 万元人民币，2 台 30 万千瓦燃煤发电机组分别于 2000 年 4 月 13 日和 2000 年 7 月 10 日投产发电。公司作为第一大股东拥有其 40% 股份。2008 年底，该公司总资产 151643.67 万元，净资产 98947.97 万元。本年度内共实现营业收入 119699.61 万元、营业利润 11944.97 万元、净利润 9977.86 万元。

铜陵皖能发电有限公司于 2005 年 12 月 6 日注册成立，注册资本为 62400 万元。公司现持有其 68.5% 的股权，拥有 2×30 万千瓦、2×12.5 万千瓦（已关停）燃煤发电机组，1 台 100 万千瓦发电机组已作为“上大压小”项目于 2008 年 6 月获国家发改委核准，正处建设期。截止报告期末，总资产 326203.95 万元、净资产 44216.1 万元。受煤炭价格大幅上涨，发电成本增加的影响，08 年该公司实现营业收入 114023.01 万元、营业利润-16421.83 万元、净利润-15005.9 万元。

皖能合肥发电有限公司注册资本金为 52681 万元，其中，公司持有 51% 的股权、淮南矿业（集团）有限责任公司持有 34% 的股权、合肥市建设投资公司持有 15% 的股权。目前，该公司 5 号机组（1 台 60 万千瓦等级发电机组）已于 2009 年 1 月初正式投产；6 号机组（1 台 60 万千瓦等级发电机组）于 08 年 12 月份获国家发改委批复同意开展前期工作。截至 2008 年底，该公司总资产 213639.9 万元、净资产 48642.66 万元，报告期内实现营业收入 32647.74 万元、营业利润-4941.35 万元、净利润-4038.44 万元。

阜阳华润电力有限公司于 2003 年 7 月成立，计划注册资本金 125900 万元，公司投资 40% 股份。一期工程 2×64 万千瓦国产超临界燃煤发电机组于 2003 年底开工建设，于 2006 年 3 月 30 日、2006 年 6 月 17 日先后建成投入商业运行。2008 年底，该公司总资产 371307.56 万元，净资产 97180.73 万元。由于受煤炭价格大幅上涨的影响，导致该公司 08 年净利润较上年度大幅下降。报告期内，该公司共实现营业收入 205271.09 万元、营业利润 3778.33 万元、净利润 3791.68 万元。

安徽马鞍山万能达发电有限责任公司于 1999 年 8 月 9 日成立，主营电力生产、销售，现注册资本 112000 万元，公司拥有 10% 股份。一期工程 2×30 万千瓦燃煤发电机组于 1996 年先后投入商业运行；二期工程 2×30 万千瓦燃煤发电机组 3 号机组、4 号机组先后于 2006 年 7 月、11 月投入商业运行。2008 年底，该公司总资产 334285.08 万元，净资产 67716.02 万元。本年度共实现营业收入 194760.71 万元、营业利润-24003.11 万元、净利润亏损 22673.32 万元。

皖能马鞍山发电有限公司于 08 年 12 月 25 日注册成立，注册资本金 1.2 亿元，以现金、土地使用权及房屋建筑物作价出资，公司持有 100% 的股权。该公司 2 台 60 万千瓦等级发电机组核准所需的各项支持性文件已全部取得，并上报国家发改委待核准。

公司参股投资设立安徽芜湖核电有限公司 15% 的股份，主要负责安徽芜湖核电站一期工程 2 台百万千瓦级核电机组的项目开发、申报、建设及经营等工作。首期注册资本金为 2 亿元，其中第一次出资额为 1 亿元人民币，由各方按股权比例以人民币现金缴付；其余出资额由各方按股权比例在公司成立之日起 2 年内以人民币现金缴付。

公司与国投新集能源股份有限公司在安徽省亳州市利辛县胡集镇共同投资设立国投新集电力利辛有限公司，注册资本金 1 亿元，主要负责申报、开发、建设和运营一期工程 2 台 600MW 级超临界燃煤发电机组的板集发电项目。国投新集与公司出资比例分别为 55%、45%。上述项目可行性研究报告已经中国国际工程咨询公司审查

通过，有关项目核准所需的各项支持性文件正在办理之中。

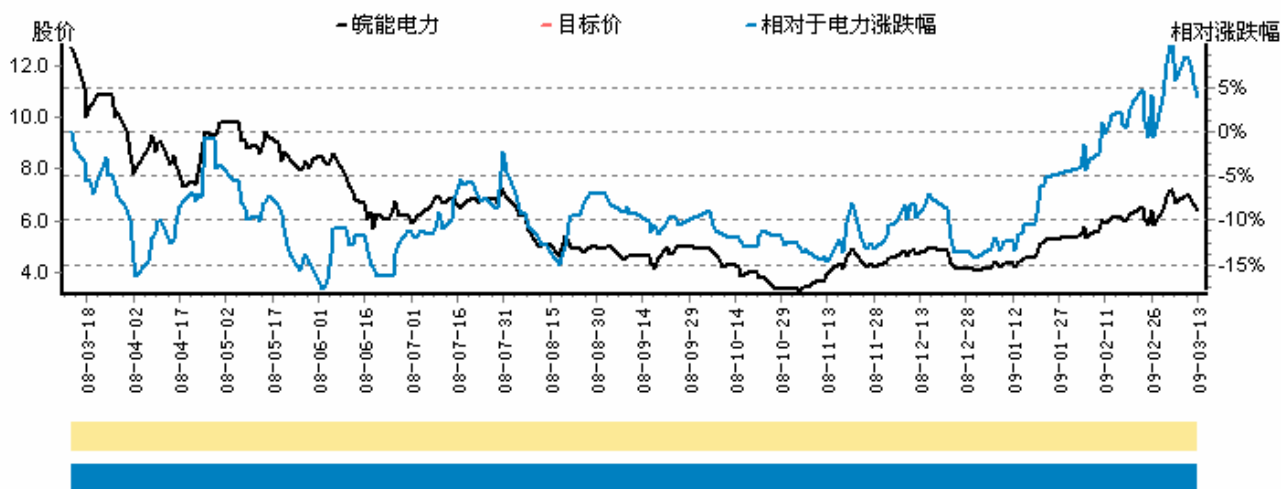
公司全资子公司舒城皖能生物质能发电有限公司，负责舒城 2 台 1.5 万千瓦秸秆发电机组项目的建设、经营管理。全资子公司含山皖能生物质能发电有限公司，负责含山 2 台 1.5 万千瓦秸秆发电机组项目的建设、经营管理。2008 年 12 月 10 日，关于舒城和含山两个秸秆项目作为 CDM 项目已被国家发改委正式批准，待上报联合国 CDM 执行理事会批准。

由于公司持有国元证券股份有限公司 9830.33 万股，按市值计算，折合每股皖能电力 2 元，所以按 2009 年市盈率 30 倍计算，目标价为 7.00 元。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	2821	3400	3740	4114
主营收入增长率	7.05%	20.52%	10%	10%
净利润（百万）	40	124	155	170.5
净利润增长率	-37.02%	210%	25%	10%
EPS（元）	0.052	0.16	0.20	0.22
P/E	123.65	40.18	32.15	29.22

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