

电力行业

2009 年 03 月 27 日

文山电力 (600995)

当前股价: 9.49 元

——工业调整影响直供, 水电投产有利复售

投资要点:

- 08 年 12 月 1 日至 09 年 3 月 31 日, 文山州实施电价扶持政策, 公司直供的铁合金、电石和水泥等十行业企业电价在平水期电度电价的基础上下浮 0.05 元, 用电电价约降低 0.07-0.08 元。我们根据 08 年 1-3 月上述行业用电量测算, 预计公司减少营业收入 1800 万元。目前国家发改委、电监会和能源局已决定清理各地自行出台的优惠电价措施, 我们认为电价扶持政策到期后将不再延续, 公司综合销售电价将回升至正常水平。
- 受文山州铁合金产业大幅减产影响, 08 年公司直供大工业电量同比减少约 7%, 我们预计 09 年公司大工业供电量将保持 08 年水平, 10 年后得以恢复增长, 因居民用电和商业用电快速增长, 预计公司 09 年直供电量仍能增长 8% 左右。
- 文山州水电资源十分优良, 多数装机年设计利用小时均在 5000 小时以上, 08 年文山州水电装机集中投产了近 30 万千瓦, 装机容量已达 110 万千瓦, 较 08 年增长 33%。我们认为地方水电的集中投产将增加公司 09 年的复售电量 17%, 其中复售省网增加 34% 左右, 这将减轻大工业电量放缓带来的消极影响。
- 08 年, 公司完成对马关、广南、麻栗坡 3 县电网的托管, 走出了文山州电网整合的重要一步, 若马关、广南、麻栗坡 3 县电网整合成功, 形成统一的文山州电网, 公司直供电量预计将增长约 30% 以上。
- 目前 09 年公司 PE 为 23X, 高于水电行业平均 20XPB 水平, 公司属于地方电网公司, 具备一定的垄断溢价, 公司合理 PE 区间应为 20X-25X, 价格区间为 8.4-10.5 元, 公司目前估值合理, 09 年公司供电量情况有所好转, 考虑未来公司电网的整合效应, 维持公司“推荐”评级, 6 个月目标价格为 9.5 元, 同时我们将密切关注公司的供电量的增长以及电网整合进展情况, 作适当评级调整。

研究员: 程鹏

电 话: 025-84457777-480

E-mail: mba05f1cp@hotmail.com

http://www.htsc.com.cn

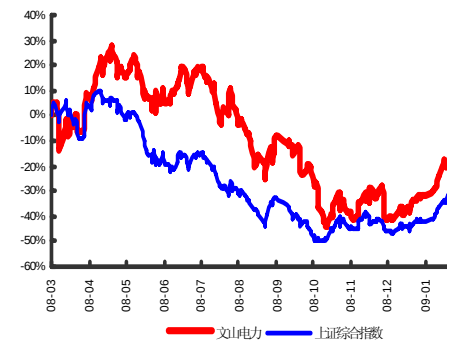
地 址: 南京市中山东路 90 号

投资评级

推荐 (维持)

目标价位: 9.5 元

股价走势图



相关研究

地方电网垄断经营, 业绩增长可期
调研报告

05/08

公司基本资料

总股本 (亿)	3.99
流通 A 股 (亿)	3.99
52 周内股价区间 (元)	5.85-17.8
总市值 (亿)	37.87
总资产 (亿)	152
每股净资产 (元)	2.06

主要经营指标预测

	08A	09E	10E	11E
主营业务收入 (亿)	10.31	11.47	12.64	13.74
+/-%	18.3%	11.2%	10.2%	8.7%
净利润 (亿)	1.48	1.67	1.89	2.06
+/-%	14.4%	14.5%	15%	15%
EPS (元)	0.37	0.42	0.48	0.52
P/E	26	23	20	18

附表 1 2009-2011 年公司盈利预测 单位: 百万元

资产负债表				利润表			
会计年度	2009E	2010E	2011E	会计年度	2009E	2010E	2011E
流动资产	366	480	602	营业收入	1147	1264	1374
现金	309	418	535	营业成本	799	874	958
应收账款	28	31	34	营业税金及附加	13	14	15
其它应收款	7	8	9	营业费用	47	52	56
预付账款	12	13	14	管理费用	92	101	103
存货	6	6	7	财务费用	27	26	26
其他	3	4	4	资产减值损失	0	0	0
				公允价值变动收			
非流动资产	1350	1389	1423	益	0	0	0
长期投资	65	65	65	投资净收益	3	3	3
固定资产	1195	1253	1297	营业利润	172	199	218
无形资产	10	10	10	营业外收入	26	26	26
其他	79	61	52	营业外支出	2	2	2
资产总计	1715	1869	2025	利润总额	196	223	242
流动负债	582	580	568	所得税	29	33	36
短期借款	324	324	324	净利润	167	189	206
应付账款	8	9	10	少数股东损益	0	0	0
其他	250	247	235	归属母公司净利润	167	189	206
非流动负债	144	144	144	EBITDA	258	290	315
长期借款	144	144	144	EPS (元)	0.42	0.47	0.52
其他	0	0	0				
负债合计	726	724	713	主要财务比率			
少数股东权益	0	0	0	会计年度	2009E	2010E	2011E
股本	399	399	399	成长能力			
资本公积	155	155	155	营业收入	11.2%	10.2%	8.7%
留存收益	435	591	759	营业利润	14.5%	15.5%	9.7%
归属母公司股东权益	989	1145	1313	归属于母公司净利润	12.4%	13.6%	8.6%
负债和股东权益	1715	1869	2025	获利能力			
				毛利率	30.4%	30.8%	30.3%
				净利率	0.4%	14.5%	15.0%
				ROE	16.9%	16.5%	15.7%
				ROIC	17.0%	18.5%	19.5%
现金流量表				偿债能力			
会计年度	2009E	2010E	2011E	资产负债率	42.3%	38.8%	35.2%
经营活动现金流	228	272	297	净负债比率	77.20%	77.25%	76.49%
净利润	167	189	206	流动比率	0.63	0.83	1.06
折旧摊销	59	65	71	速动比率	0.62	0.82	1.05
财务费用	27	26	26	营运能力			
投资损失	-3	-3	-3	总资产周转率	0.71	0.71	0.71
营运资金变动	-22	-6	-3				
其它	0	0	0				
投资活动现金流	-102	-102	-102				

资本支出	105	105	105	应收账款周转率	42	42	42
长期投资	0	0	0	应付账款周转率	103.37	102.39	102.45
其他	3	3	3	每股指标 (元)			
筹资活动现金流	17	-61	-78	每股收益(最新摊薄)	0.42	0.47	0.52
				每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.68	0.75
短期借款	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.48	2.87	3.29
长期借款	0	0	0	估值比率			
普通股增加	0	0	0	P/E	25.51	22.45	20.67
资本公积增加	0	0	0	P/B	4.30	3.71	3.24
其他	17	-61	-78	EV/EBITDA	18	16	14
现金净增加额	143	109	117				

数据来源：华泰证券

附表 2 公司 2007-2009 年售电结构 单位：%、亿千瓦时

用电类别	2007 年		2008 年		2009 年 E	
	电量	增速	电量	增速	电量	
直供	居民生活用电	2.13	22%	2.59	25%	3.24
	商业用电	2.02	11%	2.25	10%	2.48
	大工业用电	15.94	-7%	14.82		14.8
	其它	0.36	-6%	0.34	6%	0.36
趸售	省电网		4.18	34%	5.6	
	平远	3.2	44%	4.60	10%	5.06
	越南	1.66	32%	2.19	10%	2.41
	广西	0.61	107%	1.46	10%	1.61
	托管 3 县	2.08	-43%	1.18	10%	1.29
	合计	28	20%	33.6	9.6%	36.84

资料来源：公司年报、华泰证券

附表 3 公司销售电价表 单位：元/千瓦时

用电类别	电度电价				基本电价	
	不满 1KV	1-10KV	35KV	110KV	最大需量 (元/千瓦/月)	变压器容量 (元/千伏安/月)
居民生活用电	0.432	0.432	0.432			
商业用电	0.691	0.681	0.671			
大工业用电	0.459	0.432	0.422	0.412	27	20
农业生产用电	0.39	0.38				
农业排灌用电	0.18	0.176				
农村趸售	0.44	0.38				
趸售县公司				丰 0.32、枯 0.4		

资料来源：公司公告

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现15%以上;

推荐: 相对强于市场表现5%~15%;

观望: 市场表现在-5%~+5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责条款:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。