

公司评级：推荐（维持）

目标价位：30.8元（调高）

投资收益下滑 水电本色更鲜艳

— 川投能源一季度预减公告点评

2009年4月7日

公司研究/公告点评

股价相对市场表现

川投能源与上证综指走势对比



公司基本数据

收盘价(元)	090403	20.42
总股本(百万股)		638.68
无限售条件流通股 (百万股)		336.96
流通股比例%		52.76
流通市值(亿元)		68.807

财务数据(08)

股东权益(亿元)	18.23
每股净资产(元)	2.86
净资产收益率%	19.67
净利润(亿元)	3.686
每股收益(元)	0.5616

民生证券 研究所

能源行业研究员 王凤华

电话: (8610)85253503

Email: wangfenghua@mszq.com

地址: 北京市朝阳区门外大街16号

中国人寿大厦1901室 100020

事件概述

2009年4月4日川投能源刊登09年一季度业绩预减公告。公司预计09年第一季度归属于母公司所有者的净利润同比下降25%-34%。

投资要点

- ◆ **业绩下降幅度不大。**川投能源预计2009年第一季度实现的归属于母公司所有者的净利润在6300万元-7100万元人民币之间,与上年同期(归属于母公司的净利润为95159812.75元)相比下降25%-34%,具体业绩数据公司将在2009年第一季度报告中予以披露。取中值,预计公司09年1季度净利润为6700万元,每股收益0.105元。
- ◆ **多晶硅价格大跌,投资收益大减,业绩下滑在意料之中。**公司称参股企业新光硅业由于受宏观经济影响,国内外市场需求放缓,价格下降,公司报告期内投资收益减少,对公司净利润产生较大影响。据公开信息了解,08年初新光硅业的多晶硅每公斤售价高达350美元以上,现在售价只有每公斤135美元左右。而09年产量比较稳定,预计收入下滑幅度低于价格的跌幅。投资收益的下滑是拉低业绩的主因。不过,由于两部委在3月下旬推出对太阳能建筑的补贴政策,多晶硅的需求将有望提高,未来新光硅业的市场有望稳定,投资收益持续下滑的可能性不大。而公司参股的新津硅业09年投产也将增厚公司的投资收益。
- ◆ **水电出力大增,未来水电特色更加鲜明。**公司控股子公司田湾河水电公司发电量和营业收入较上年同期大幅度增长,营业利润上升。去年同期,田湾河水电只有一台机组发电,今年有4台机组出力,水电作为清洁能源,享受优先上网待遇,2季度仁宗海的2台机组并网发电后,水电的收入还将增长。公司以水电为主营的特色更加鲜明。
- ◆ **公司拟将长飞双龙光纤公司的部分股权转让,从而使长飞双龙公司不参与并表。**公司的水电业务将成为绝对主营。3月28日,公司临时股东大会通过公司转让所持四川长飞双龙光纤光缆有限公司18.77%股权的方案。长飞双龙公司注册资本3320万元,川投能源、川投集团全资子公司展利国际有限公司和长飞光纤光缆有限公司分别持有其67.77%、22.59%和9.64%的股权。长飞公司提出拟将其在双龙公司的股权增持到51%的意向,经股东各

方初步商议,公司以不低于双龙公司净资产评估值6072.15万元(基准日为2008年12月31日)作价转让双龙公司18.77%的股权;展利国际拟将所持双龙公司全部股权转让给长飞公司。本次股权转让须报请川投集团批准后,在四川省国投产权交易中心通过公开挂牌交易方式进行。转让完成后,川投能源持有长飞双龙49%的股权,长飞光纤持有51%股权。川投能源经过股权转让,以水电为主营业务的特色更加鲜明。

- ◆ **大股东注资二滩水电股权,公司未来发展前景广大。**3月28日公司刊登临时股东大会决议公告,通过关于《公司向控股股东四川省投资集团有限责任公司非公开发行股份购买二滩水电48%股份方案》的提案,增发价格为11.06元/股,数量为294243219股。即以32.54亿元购买二滩水电公司的48%的股权,相对于二滩水电46亿元的注册资本来说,这个价格相当于1.47倍PB收购二滩水电48%的股权,应该说价格相当划算。即使按目前的二滩水电330万千瓦的装机,这个价格也是值得的。而二滩水电未来可开发资源量巨大,可达3000万千瓦,即将投产的锦屏一二期设计装机840万千瓦。二滩水电股权注入后,公司业绩将快速增长,潜在股权增值巨大。
- ◆ **估值分析。**我们预计二滩水电将于09年3季度注入上市公司,预计09年、2010年公司每股收益分别为0.77元,1.12元由于公司的水电资产是垄断性资源,随着贷款利息的归还,毛利率逐年提高,具备长期保值增值的特点,给予公司2009年40倍市盈率估值,未来6个月公司目标价位为30.8元。

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	项目 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业总收入	363	519	1,100	1,140	货币资金	551	223	135	1,232
减：营业成本	258	331	535	554	应收票据	69	78	165	171
营业税金及附加	2	3	5	6	应收账款	63	85	176	182
销售费用	8	12	26	27	预付账款	0	8	11	5
管理费用	31	46	98	99	其他应收款	85	92	165	171
财务费用	16	88	122	110	存货	29	57	54	55
资产减值损失	6	1	0	0	其他流动资产	0	0	0	0
加：投资收益	34	367	290	533	流动资产合计	797	543	705	1,817
二、营业利润	75	405	604	877	长期股权投资	451	1,225	1,225	1,225
加：营业外收支净额	6	(24)	0	0	固定资产	1,010	1,761	1,690	1,620
三、利润总额	81	381	604	877	在建工程	2,457	2,543	2,543	2,543
减：所得税费用	13	6	91	132	无形资产	42	40	38	36
四、净利润	67	375	513	746	其他非流动资产	14	13	13	13
归属于母公司的利润	61	359	493	716	非流动资产合计	3,975	5,582	5,510	5,437
五、基本每股收益 (元)	0.15	0.56	0.77	1.12	资产总计	4,772	6,125	6,215	7,254
主要财务指标					短期借款	160	763	0	0
项目 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	应付票据	13	13	21	22
EV/EBITDA	/	/	30.1	27.9	应付账款	175	45	54	61
成长能力：					预收账款	3	3	5	5
营业收入同比	13.5%	43.0%	112.1%	3.6%	其他应付款	112	108	100	100
营业利润同比	22.6%	441.7%	49.0%	45.3%	应交税费	20	15	18	18
净利润同比	8.1%	457.2%	37.0%	45.3%	其他流动负债	58	26	0	0
营运能力：					流动负债合计	541	974	198	206
应收账款周转率	7.30	7.02	8.44	6.36	长期借款	2,568	3,089	3,589	4,089
存货周转率	8.77	7.65	9.66	10.17	其他非流动负债	4	2	2	2
总资产周转率	0.09	0.10	0.18	0.17	非流动负债合计	2,572	3,091	3,591	4,091
盈利能力与收益质量：					负债合计	3,112	4,064	3,789	4,297
毛利率	28.8%	36.3%	51.4%	51.4%	股本	491	639	639	639
净利率	16.8%	69.2%	44.8%	62.8%	资本公积	498	399	399	399
总资产净利率 ROA	1.3%	5.9%	7.9%	9.9%	留存收益	483	786	1,131	1,632
净资产收益率 ROE	3.7%	17.4%	20.3%	24.2%	少数股东权益	187	237	258	287
资本结构与偿债能力：					所有者权益合计	1,660	2,061	2,426	2,957
流动比率	1.47	0.56	3.56	8.80	负债和股东权益合计	4,772	6,125	6,215	7,254
资产负债率	65.2%	66.4%	61.0%	59.2%	现金流量表				
长期借款/总负债	82.5%	76.0%	94.7%	95.2%	项目 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E
每股指标：					经营活动现金流量	104	138	154	389
每股收益	0.15	0.56	0.77	1.12	投资活动现金流量	(1,095)	(1,363)	290	533
每股经营现金流量	0.66	(0.55)	0.24	0.61	筹资活动现金流量	1,317	876	(533)	175
每股净资产	3	2.86	3.80	4.63	现金及等价物净增加	327	(349)	(89)	1,098

资料来源：民生证券研究所 公司年报

民生证券评级标准

公司评级标准

公司评级标准

强烈推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在-5%以下；

行业评级标准

推荐：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

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准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归民生证券有限责任公司所有。未获得民生证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“民生证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。