

明星电力(600101)

盈利将恢复到正常水平

——明星电力 2009 年三季度报点评

评级: 买入

上次评级: 买入

目标价格: ¥ 11.1

上次预测: 11.1

当前价格: ¥ 7.08

2009.10.23

✍ 崔健 CFA
☎ 86-22-28451618
✉ bhzcj@hotmail.com

核心观点: ➤ 四季度业绩将高增长

投资要点:

● 业绩符合预期

2009 年第三季度, 公司实现营业收入 1.93 亿元, 同比增长 19.86%; 实现归属于母公司净利润 4377.79 万元, 同比增长 4.82%; 对应每股收益 0.135 元, 业绩基本符合预期。2009 年前三季度, 公司累计实现营业收入 5.06 亿元, 同比增长 23.32%; 实现归属于母公司净利润 9109.61 万元, 同比增长 9.14%, 对应每股收益 0.28 元。

● 业绩属于自然增长

公司业绩小幅增长, 增长点主要来源于市场对电力和水需求的自然增长, 以及公司内部挖潜增效降低了成本。

● 财务状况得到优化

三季度销售费用同比减少 54.87%, 主要原因是规范了酒店费用核算模式, 费用归集变化导致酒店的销售费用比去年同期减少 341.05 万元。财务费用本同比减少 68.25%, 主要是公司调整贷款规模, 降低了贷款利率。少数股东权益同比减少 30.08%, 主要是公司三季度收购了原控股子公司明星电气和明星酒店的少数股东的股份。

● 四季度业绩将高增长

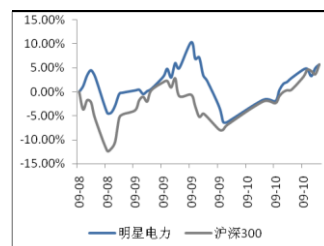
由于 2008 年四季度计提了 2818.49 万元热电厂资产减值准备及四川省达州市财政局 600 万元借款的坏账准备, 单季度业绩大幅下降。预计今年 4 季度将不会出现大量非经常损失, 公司盈利恢复到正常水平, 业绩将因此出现高增长。

● 估值及投资建议

维持对公司 2009、2010 年分别实现每股收益 0.37 和 0.44 元的业绩预测, 未来一年合理的动态市盈率应该在 28-30 倍之间, 对应合理的价值区间为 10.36-11.1 元/股, 维持对公司“买入”的投资评级。

单季度业绩	元/股
1Q/2009	0.05
2Q/2009	0.096
3Q/2009	0.135
4Q/2009E	0.09

最近两个月走势图



公司简介

公司是四川省遂宁市公用事业服务性企业

相关报告

2009.6.16 《盈利能力恢复正常
电价调整提高成长力》
2009.7.31 《违规担保存在大幅冲
回可能》

(百万元, 元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
销售收入(百万元)	519	570	696	829	961
EBITDA(百万元)	153	192	185	222	229
净利润	89	91	119	143	148
摊薄 EPS(元)	0.27	0.28	0.37	0.44	0.46
PE(X)	25.8	25.4	19.3	16.0	15.5
EV/EBITDA(X)	17.9	13.6	13.5	10.6	9.8
PB(X)	2.5	2.3	2.1	1.8	1.6
ROIC	4.86%	9.21%	7.29%	8.57%	8.01%
总资产周转率	0.25	0.28	0.34	0.38	0.41

资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	利润表（百万元）	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	125	60	70	83	166	营业收入	519	570	696	829	961
应收票据	0	0	0	0	0	营业成本	337	340	465	542	648
应收账款	8	3	6	7	8	营业税金及附加	7	12	14	17	20
预付款项	12	8	13	18	25	销售费用	10	11	14	16	19
其他应收款	52	30	70	83	96	管理费用	66	78	87	104	120
存货	29	56	61	63	81	财务费用	23	24	17	12	9
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	5	40	-1	0	0
长期股权投资	217	202	202	202	202	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	1250	1294	1405	1492	1551	投资收益	10	16	24	26	29
在建工程	249	168	207	156	131	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	31	62	94	营业利润	81	80	123	165	175
无形资产	84	83	80	77	74	营业外收支净额	40	13	14	14	14
长期待摊费用	0	0	0	0	0	税前利润	122	93	137	179	190
资产总计	2101	1948	2159	2258	2443	减：所得税	33	2	18	36	42
短期借款	372	220	124	19	0	净利润	89	91	119	143	148
应付票据	0	0	0	0	0	归属于母公司的净利润	89	91	119	143	148
应付账款	15	18	24	28	33	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	36	47	46	35	30	基本每股收益	0.27	0.28	0.37	0.44	0.46
应付职工薪酬	5	10	45	86	134	稀释每股收益	0.27	0.28	0.37	0.44	0.46
应交税费	19	19	36	45	50	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
其他应付款	198	157	157	157	157	成长性					
其他流动负债	0	0	0	1	1	营收增长率	-19.0%	9.7%	22.1%	19.2%	15.9%
长期借款	151	144	145	145	145	EBIT 增长率	-17.7%	29.4%	-10.1%	30.1%	2.7%
预计负债	117	117	117	117	117	净利润增长率	-155.7%	1.9%	31.7%	20.1%	3.2%
负债合计	1171	956	906	832	838	盈利性					
股东权益合计	930	992	1111	1255	1402	销售毛利率	35.1%	40.4%	33.1%	34.7%	32.6%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	销售净利率	17.1%	15.9%	17.1%	17.3%	15.4%
净利润	89	91	119	143	148	ROE	9.6%	9.1%	10.7%	11.4%	10.5%
折旧与摊销	54	63	69	72	74	ROIC	4.86%	9.21%	7.29%	8.57%	8.01%
经营活动现金流	226	178	214	223	217	估值倍数					
投资活动现金流	-120	-22	-81	-79	-78	PE	25.8	25.4	19.3	16.0	15.5
融资活动现金流	-134	-220	-124	-130	-56	P/S	4.4	4.0	3.3	2.8	2.4
现金净变动	-28	-65	10	13	83	P/B	2.5	2.3	2.1	1.8	1.6
期初现金余额	152	125	60	70	83	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	125	60	70	83	166	EV/EBITDA	17.9	13.6	13.5	10.6	9.8

分析师覆盖股票范围

崔健：电力行业研究员

重点覆盖上市公司：华能国际、大唐发电、国电电力、华电国际、长江电力、国投电力、京能热电、穗恒运 A、明星电力。

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：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和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发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，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“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划
周华敏
+86 22 2845 1869

副所长·基金
谢富华
+86 22 2845 1985

副所长·宏观策略
马静如
+86 22 2845 1665

商业旅游行业研究
陈慧
+86 22 2845 1135

电力行业研究
崔健
+86 22 2845 1618

机场/航空/铁路行业研究
齐艳莉
+86 22 2845 1132

食品饮料行业研究
闫亚磊
+86 22 2845 1975

煤炭行业研究
张顺
+86 10 5836 2782

机械行业研究
李强
+86 10 5836 2766

化工行业研究
张延明
+86 22 2845 1653

化工行业研究
刘威
+86 10 5836 2155

中药/制剂/药商业行业研究
马霏霏
+86 22 2845 1945

银行行业研究
张继袖
+86 22 2845 1849

房地产行业研究
周户
+86 10 5836 2768

有色行业研究
靳海明
+86 10 5836 2778

汽车行业研究
张立平
+86 10 5836 2780

电子信息行业研究
张晓亮
+86 10 5836 2790

电力设备行业研究
李新渠
+86 10 5836 2760

航运/港口/公路行业研究
马哲峰
+86 10 5836 2779

建筑建材行业研究
唐笑
+86 10 5836 2787

金融工程与权证研究
何翔
+86 22 2845 1808

股指期货与金融工程研究
徐莉莉
+86 22 2845 1659

可转债与金融工程研究
章辉
+86 22 2845 1977

债券研究
徐华
+86 22 2845 1137

宏观策略研究
黄锋
+86 22 2845 1131

金融策略与创新、证券理论
研究
吕玉忠
+86 22 2845 1857

策略研究
周喜
+86 22 2845 1972

营销主管
郭靖
+86 22 2845 1879

博士后工作站:

私募股权基金研究
黄亚玲博士
+86 22 2836 5293

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn