

吉电股份

000875

中性/ 维持评级

脱硫电价认定，盈利能力增强

——业绩预告修正公告点评

股 价	2010-01-27
RMB4.77	

基础数据

总股本（百万股）	839
流通 A 股（百万股）	660
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	3149

财务数据

市净率 (X)	1.74
TRACING P/E (X)*	-12.68
EPS (元)	-0.02
股息率 (%)	0.00

*最近四季盈利计算。

相关研究

公司研究- 吉电股份（000875）

090824：规模增长与电煤瓶颈突破
（中性）

公司研究- 吉电股份（000875）

090922：电煤供应逐步改善（中性）

公司研究- 吉电股份（000875）

091022：全年扭亏较为确定（中性）

分 析 师

王爽

+755-82493570

wangshuang@lhq.com

周衍长

+755-82364464

zhouyc@lhq.com

经营预测与估值	2008A	20091-3Q	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1560.6	1389.0	1789.0	2071.0	5247.0
(+/-%)	-14.4	21.0	14.6	15.8	153.4
归属母公司净利润(百万元)	-406.9	-14.4	151.0	49.5	250.3
(+/-%)	-430.0	86.3	-	-67.2	405.6
EPS(元)	-0.48	-0.02	0.18	0.04	0.18
P/E(倍)	-9.8	-277.2	26.5	123.3	26.5

■ **业绩修正公告。**2009 年度公司修正后净利润约为 15600 万元，每股收益约为 0.186 元，业绩较修正前大幅增长，主要原因有：1、2009 年 11 月 24 日收到松河发电厂 14078.5 万元债权本金，转回减值准备，增加净利润 12670.65 万元；2、公司落实了参股的白山、通化热电机组脱硫电价，增加 6323 万元收入，即减少公司投资分亏 5200 万元，该收入超出我们预期。

■ **减值准备转回，贡献 EPS 0.15 元。**松河发电厂的债权资本金产生的利息收入为 3903 万元，两年内分两次付清，即 2010-2011 年公司将分别增加利息收入为 1951 万元，贡献 2010-2011 年摊薄后 EPS 0.014 元。

■ **白山、通化热电盈利能力改善超预期，资产注入预期增强。**白山和通化热电通过脱硫电价认定，每年增加 5200 万元净利润，极大增加该两座电厂盈利能力。另外，公司已经对该两座电厂的经营管理进行了大力度的改进，包括管理层的调整，以及采用集中化采购燃煤方式，改善机组的燃煤质量和数量。根据大股东承诺，在白山和通化热电在实现盈利后的一年内，大股东将所持有的 60% 股权注入吉电股份。脱硫电价的认定和管理能力的提高增强其盈利能力，但在煤价高企的情况下，今年实现盈利的可能性较小，我们认为该部分资产有望于 2012 年注入公司。

■ **电煤供给将逐步改善。**露天煤业是大股东中电投下属上市公司，其电煤供应量占吉电股份电煤总采购量比例由 08 年的 2.91% 提高 09 年上半年的 12.04%。公司未来投产的白城电厂、松花江热电扩建和四平热电扩建等项目的电煤主要由露天煤业供应。露天煤业的电煤大比例供应将显著降低公司发电成本，增强盈利能力。

■ **估值与评级。**我们预计 2009-2011 年公司摊薄后的 EPS 分别为 0.18、0.04、0.18 元。目前股价对应的 PE 分别为 26.5X、123.3X、26.5X。尽管公司业绩改善空间和预期较强，建议持续关注，但目前估值水平依旧偏高，我们维持“中性”评级。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	807	543	717	1644	营业收入	1561	1789	2071	5247
现金	349	200	300	600	营业成本	1567	1615	1888	4540
应收账款	147	139	161	407	营业税金及附加	12	14	16	24
其他应收款	20	43	49	132	营业费用	0	0	0	0
预付账款	27	32	38	91	管理费用	66	77	89	226
存货	201	81	113	272	财务费用	40	48	61	285
其他流动资产	63	48	56	142	资产减值损失	200	-141	10	30
非流动资产	4897	4782	5589	12864	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	615	600	600	600	投资净收益	-116	-20	20	100
固定资产	2195	2570	3919	11109	营业利润	-441	156	26	243
无形资产	34	34	34	34	营业外收入	7	8	28	30
其他非流动资产	2053	1578	1035	1121	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	5704	5325	6306	14509	利润总额	-433	164	54	273
流动负债	2323	1791	2172	10124	所得税	-29	11	4	22
短期借款	1750	1331	1550	8770	净利润	-405	153	50	251
应付账款	346	242	378	908	少数股东损益	2	2	1	1
其他流动负债	227	218	244	446	归属母公司净利润	-407	151	50	250
非流动负债	1078	1078	1078	1078	EBITDA	-400	326	260	928
长期借款	1078	1078	1078	1078	EPS (元)	-0.48	0.18	0.04	0.18
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	3401	2869	3250	11202	主要财务比率				
少数股东权益	21	23	23	24	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	839	839	1389	1389	成长能力				
资本公积	1744	1744	1744	1744	营业收入	-14.4%	14.6%	15.8%	153.4%
留存收益	-301	-150	-100	150	营业利润	-443.8%	-64.6%	-83.1%	823.8%
归属母公司股东权益	2282	2433	3033	3283	归属于母公司净利润	-430.0%	-62.9%	-67.2%	405.5%
负债和股东权益	5704	5325	6306	14509	获利能力				
					毛利率(%)	-0.4%	9.7%	8.8%	13.5%
					净利率(%)	-26.1%	8.4%	2.4%	4.8%
					ROE(%)	-17.8%	6.2%	1.6%	7.6%
					ROIC(%)	-9.0%	4.7%	1.7%	4.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	59.6%	53.9%	51.5%	77.2%
					净负债比率(%)	84.71%	85.35%	82.10%	88.63%
					流动比率	0.35	0.30	0.33	0.16
					速动比率	0.26	0.26	0.28	0.14
					营运能力				
					总资产周转率	0.34	0.32	0.36	0.50
					应收账款周转率	12	12	13	18
					应付账款周转率	5.33	5.49	6.09	7.06
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	-0.48	0.18	0.06	0.30
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	0.39	0.47	0.97
					每股净资产(最新摊薄)	2.72	2.90	3.61	3.91
					估值比率				
					P/E	-6.99	18.84	57.45	11.36
					P/B	1.25	1.17	0.94	0.87
					EV/EBITDA	-12	15	18	5

数据来源: 联合证券研究所.

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3932 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。