

明星电力（600101）：股权转让，重组预期增强

中性（维持）

电力行业

当前股价：9.58 元

报告日期：2010 年 3 月 5 日

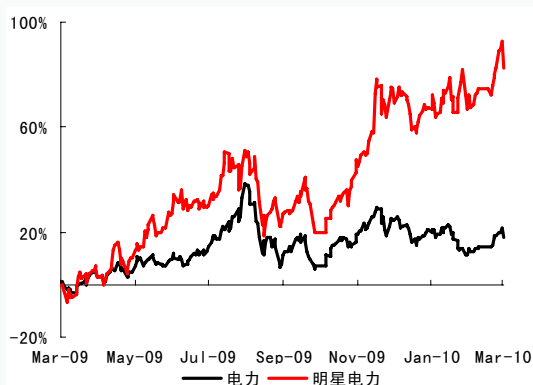
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	55,921	77,198	84,119	90,477
(+/-)	7.67%	38.05%	8.96%	7.56%
营业利润	7,526	10,390	9,155	10,499
(+/-)	-6.85%	38.07%	-11.89%	14.68%
归属于母公司				
的净利润	8,560	17,113	9,009	10,249
(+/-)	-3.03%	99.91%	-47.36%	13.77%
每股收益(元)	0.26	0.53	0.28	0.32
市盈率(倍)	37	18	34	30

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	32,418/32,418
流通市值（亿元）	22.77
每股净资产（元）	3.57
资产负债率（%）	46.63

股价表现（最近一年）



天相基础能源组

联系人 应巧剑

021-58824282-820 yingqi@txsec.com

服务热线 010-66045555

- 2009 年，公司实现营业收入 7.72 亿元，同比增长 35.52%；营业利润 1.28 亿元，同比增长 97.91%；归属母公司所有者净利润 1.71 亿元，同比增长 89%；EPS0.53 元。分配预案：每 10 股派发现金 0.5 元（含税）。

- **电力业务发展良好，仍是公司主要看点。**报告期内，公司实现售电量79854.04万千瓦时，同比增长10.67%，实现收入4.33亿元，同比增长15.06%。虽然，受水情变差影响，09年公司发电量同比下降4.93%至50786.47万千瓦时，导致电力业务毛利率下降3.03个百分点，但是，受益于售电量增长，公司实现毛利1.63亿元，占公司毛利的68.78%，比重与08年基本持平，仍是公司业绩的主要支撑点。

报告期内，公司出资2208万元收购康定华龙水利电力投资开发公司46%的股权。华龙公司装机容量3万千瓦，年设计发电量1.64亿千瓦时，年设计上网电量1.44亿千瓦时，预计2010年投产。收购完成后，公司权益装机容量增长11.94%至12.94万千瓦，将进一步提高公司自发电比例，有利于提高公司电力业务的盈利能力。

2010年，受益于区域经济增长，我们认为公司售电量仍将保持一定的增长，但是电力业务的盈利能力很大程度上仍受水情影响。

- **营业收入大幅增长，增厚业绩。**报告期内，公司营业外收入同比增长416.75%至0.94亿元，增厚EPS0.25元。营业外收入大幅增长，主要是由于广东省高院就公司与华夏银行担保贷款纠纷一案作出“驳回华夏银行上诉，维持原判”的终审判决，公司冲回计提的负债减值准备0.805亿元转入营业外收入。
- **收购奥深达公司，有利于拓宽多元化经营。**2009年11月，公司董事会同意出资4647万元收购奥深达公司65.94%。奥深达公司主要从事工业硅、电缆生产、矿业开发等业务，根据评估，截止2009年8月31日，公司总资产20958万元，净资产7405万元，每股净资产1.58元。从估值上看，此次收购价为每股1.5元，略低于评估价，但是相比账面价值，溢价率为3017.77%，溢价率高。此次收购将有利于公司的多元化发展，培养新的利润增长点，但是，考虑到目前奥深达公司经营较差，2009年前8月亏损1560万元，并且公司矿业存在较大的不确定性，因此，此次收购可能会增大公司业绩的不确定性。



- **股权转让，重组预期增强。**报告期内，原控股股东四川明珠水利电力股份有限公司将持有的公司20.07%股权转让给四川电力公司。股权转让完成后，公司从原先的四川电力公司4级控股子公司转变成2级控股子公司。而随着央企主辅分离和电网企业上市进程推进，我们不排除四川电力公司对其四川境内的资产进行整合的可能性。因此，股权转让后，我们认为将有利于扩大公司资产重组的空间。
- **估值与投资分析。**我们预计公司2010、2011年EPS分别为0.28元和0.32元，以3月4日的收盘价9.58元计算，对应的动态市盈率分别为34倍和30倍，估值偏高，并且考虑到成长性较差，我们维持公司“中性”投资评级。但是请投资者关注公司的资产重组预期带来的投资机会。
- **风险提示。**1、水情不确定性；2、需求下降。

图表 1 明星电力盈利预测（单位：万元）

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	51,935	55,921	77,198	84,119	90,477
营业收入增长率	-19.04%	7.67%	38.05%	8.96%	7.56%
减：营业成本	33,688	33,712	53,475	60,935	64,777
毛利率	35.13%	39.72%	30.73%	27.56%	28.41%
营业税金及附加	719	1,135	1,691	1,842	1,981
资产减值损失	535	3,954	3,543	841	905
销售费用	951	1,096	440	479	516
销售费用率	1.83%	1.96%	0.57%	0.57%	0.57%
管理费用	6,622	7,683	8,569	9,842	10,586
管理费用率	12.75%	13.74%	11.10%	11.70%	11.70%
财务费用	2,278	2,371	1,112	2,524	2,714
财务费用率	4.39%	4.24%	1.44%	3.00%	3.00%
期间费用	9,850	11,151	10,121	12,845	13,816
期间费用率	18.97%	19.94%	13.11%	15.27%	15.27%
投资净收益	995	1,500	1,500	1,500	1,501
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
二、营业利润	8,079	7,526	10,390	9,155	10,499
营业利润增长率	-161.00%	-6.85%	38.07%	-11.89%	14.68%
营业利润率	15.56%	13.46%	13.46%	10.88%	11.60%
加：营业外收入	11,296	1,784	9,403	1,514	1,629
减：营业外支出	7,271	554	363	0	0
其中：非流动资产处置净损失	103	0	0	0	1
三、利润总额	12,105	8,756	19,430	10,669	12,128
减：所得税	3,267	184	2,258	1,600	1,819
实际所得税率	26.99%	2.10%	11.62%	15.00%	15.00%
四、净利润	8,837	8,572	17,172	9,069	10,309
净利润增长率	-155.54%	-3.00%	100.33%	-47.19%	13.68%
归属母公司所有者的净利润	8,827	8,560	17,113	9,009	10,249
母公司净利润增长率	-155.30%	-3.03%	99.91%	-47.36%	13.77%
净利率	17.00%	15.31%	22.17%	10.71%	11.33%
少数股东权益	10	10	60	60	60
每股收益(全面摊薄/元)	0.27	0.26	0.53	0.28	0.32

数据来源：天相投顾整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100