



上市公司简评研究报告

电力

经营环境不理想

事件

公司公布 09 年报：实现营业收入 69179 万元，同比增加 8.42%，营业利润 238 万元，同比减少 92.29%，净利润 237 万元，同比减少 91.02%。

简评

外购电成本大幅增长

公司完成供电量 15.69 亿千瓦时，售电量 14.53 亿千瓦时。重庆市水江发电有限公司为履行发电企业社会责任，保证电网正常有序供电，组织高价电煤发电运行，发电成本大幅增长；汽轮机组出力不足，厂用电率、煤耗偏高；受金融危机影响，企业用电需求减少，上网电量相应减少；上网电价属标杆电价，电价水平较低等因素造成经营亏损。

另外，管理费用较上年同期增加 886 万元，增长 26.03%。

公司控股子公司重庆市耀涪投资有限责任公司，出资额 6000 万元，持股比例 96.77%。截止 2009 年度末，资产总额 37257 万元，净资产 998 万元，实现营业收入 5001 万元，净利润亏损 903 万元。

耀涪投资的全资子公司重庆市水江发电有限公司，出资额 6000 万元，截止 2009 年度末，资产总额 22277 万元，净资产 869 万元，完成发电量 1.62 亿千瓦时，上网电量 1.39 亿千瓦时，实现营业收入 4606 万元，净利润亏损 1510 万元，与上年同期相比减亏 43.97%。

控股子公司重庆市光华科技有限责任公司，出资额 3800 万元，持股比例 95%。截止 2009 年度末，资产总额 7790 万元，净资产 5595 万元，实现营业收入 4378 万元，利润总额 549 万元，净利润 533 万元。

投资车田水电项目

公司全资子公司道真仡佬族苗族自治县梅江电力开发有限公司，出资额 3760 万元，截止 2009 年度末，资产总额 3755 万元，净资产 3755 万元，建设贵州省道真自治县梅江流域车田水电站项目，车田水电站位于贵州省道真自治县河口乡车田村附近的梅江干流河段，是梅江干流水电开发规划的第三级电站，电站水库设计正常蓄水位为 530m，正常蓄水库容 1854 万 m³，调节库容 397 万 m³，电站装机容量 2×4.9MW，保证出力 1.494 MW，年利用小时数 4115h。

涪陵电力（600452）

维持

中性

殷亦峰

yinyifeng@csc.com.cn

010-85130977

执业证书编号：S1440206070048

发布日期：2010 年 03 月 29 日

当前股价：9.66 元

目标价格 6 个月：10.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-0.3/0.8	-2.5/1.4	50.1/22.3

12 月最高/最低价（元） 11.30/0

总股本（万股） 16,000

流通 A 股（万股） 7,737

总市值（亿元） 15.46

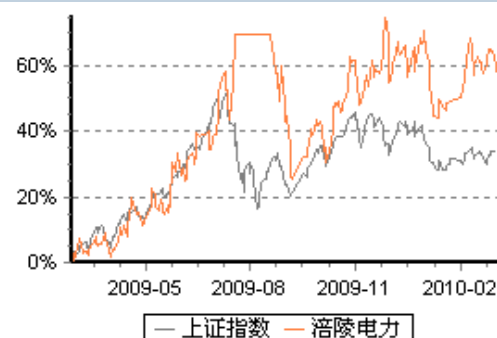
流通市值（亿元） 7.47

近 3 月日均成交量（万） 335

主要股东

重庆川东电力集团有限责任公司 51.64%

股价表现



相关研究报告



项目总投资 12980 万元，其中募集资金投资 3760 万元。项目建成投产运行后，多年平均发电量 4033 万 kwh，用水量 2.87 亿 m³，建成后将主要向贵州省道真自治县和重庆市涪陵区电网供电。预计可实现年营业收入 1439 万元，净利润 763 万元，项目财务内部收益率为 8%，项目投资回收期为 12.36 年。项目建设总工期为 33 个月，计划于 2007 年 10 月开工建设，2010 年 7 月建成并网运行发电。

投资建设贵州省道真县梅江河流域车田电站工程，有利于解决涪陵电网供需矛盾突出，能源资源匮乏，电源结构不合理的局面，培育新的利润增长点，将对公司经营成果产生积极影响。

公司参股公司较多

公司供电区域主要集中于重庆市涪陵区行政区域，以 110KV 输电线路为骨干网架，以 35KV、10KV 配电线路为网络，变电总容量约 740 兆伏安，网内装机总容量约 320 兆瓦，主营业务突出，具有较强的区域优势和突出的市场地位。但是，公司应在合适时机，转让部分化工公司股权。

水江发电公司参股组建的重庆市新嘉南建材有限责任公司，持有股份 3799 万元，持股比例 35%，投资建设的南川 100 万吨新型干法水泥项目于 2009 年 7 月 8 日建成投入生产运行。

耀涪投资参股公司东海证券有限责任公司，出资额 2400 万元，持股比例 1.44%。

耀涪投资参股子公司道真仡佬族苗族自治县华源电力有限责任公司，出资额 300 万元，持股比例 30%，投资建设的道真桃源小河水电站项目于 2009 年 6 月 22 日建成，装机容量 3×1600KW，年发电 2800 万千瓦时。

耀涪投资参股公司重庆市涪陵银科经济技术信用担保有限公司，出资额 500 万元，持股比例 4.55%。

耀涪投资参股公司重庆市蓬威石化有限责任公司，出资额 2994 万元，持股比例 6.7%。光华科技参股子公司重庆市蓬威石化有限责任公司，出资额 3947 万元，持股比例 8.3%。蓬威石化投资的 60 万吨精对苯二甲酸(PTA)项目于 2009 年 8 月建成投入生产运行。

光华科技全资子公司重庆市涪陵区众高电力物资有限公司，出资额 50 万元，截止 2009 年度末，资产总额 2372 万元，净资产 1478 万元，实现营业收入 4378 万元，利润总额 571 万元，净利润 556 万元。

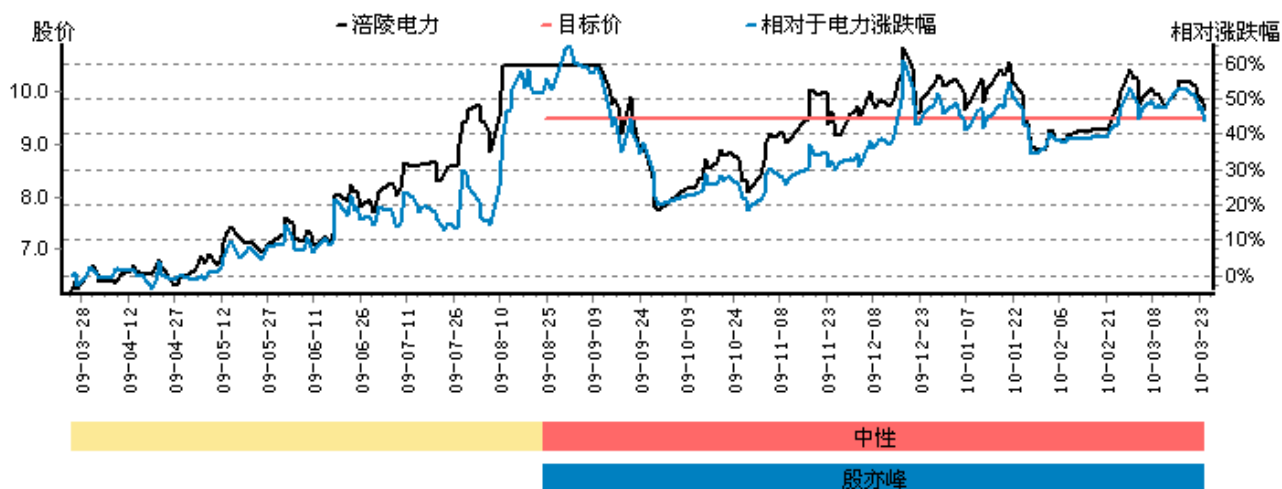
2010 年，公司计划完成供电量 17.1 亿千瓦时，售电量 15.6 亿千瓦时，营业收入 83674 万元。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	692	840	924	1016
主营收入增长率	8.42%	21.38%	10%	10%
净利润（百万）	2.12	32	38.4	48
净利润增长率	-91.90%	1409.00%	20.0	25.00%
EPS（元）	0.01	0.20	0.24	0.30
P/E	726	48.30	40.25	32.2



附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

殷亦峰，电力行业高级分析师，高级工程师，具有十余年电力专业经历，于 1998 年 02 月开始关注和研究电力行业上市公司。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

上海 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

中国 上海 200120

朝内大街 188 号 4 楼

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8610) 8513-0588

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8610) 6518-0322

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)