

公司研究

公司点评

首次评级：短期_推荐，长期_A

干旱气候影响业绩，步入良性发展轨道

——西昌电力(600505)公司点评

核心观点

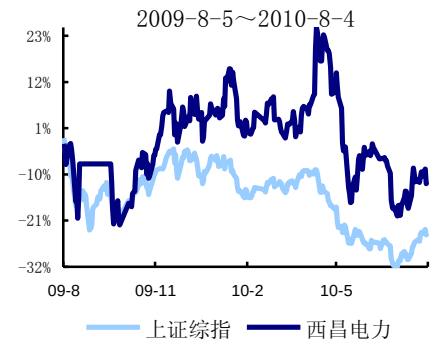
公司公布半年报。上半年，公司实现营业收入 21,347 万元，同比增长 26.13%；实现净利润 1,119 万元，同比下降 90.75%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1,131 万元，同比下降 19.71%。每股收益 0.03 元。

收入增长，利润下降。上半年公司完成供电量 49,138 万千瓦时，同比增长 10.24%；完成售电量 43,221 万千瓦时，同比增长 10.45%。公司供电量和售电量增长主要与区域经济发展有关；加上 2009 年 11 月，公司上网电价上调 2.45 分，以上因素共同导致公司上半年收入出现较大幅度增长。但公司经营模式是电网+水电，42%电量是公司自供，58%左右来自公司外购电，上半年公司受到干旱气候影响，流域来水量偏少，公司自发电量大幅下降，外购电大幅度上升导致成本增加，营业利润下降。

债务化解工作取得进展，步入良性发展轨道。公司担保负债问题得到基本解决后开始步入良性发展轨道，公司参股 40%的木里河沙湾电站项目预计 2010 年年底实现发电；装机容量 4 万千瓦的永宁河四级电站 2010 年也能够实现首台机组的试运行；固增项目 18 万千瓦也已经开始开工建设；同时公司还计划配套建设盐源至西昌 220KV 输电线路，保证公司永宁河电站发电量能够顺利送出，同时有利于公司巩固与盐源、木里两县的并网关系，解决盐源、木里两供电营业区电能的分配问题，稳固公司盐源、木里两县供电市场。

盈利预测和投资评级。预计公司 2010-2012 年全面摊薄后 EPS 分别为 0.22 元、0.29 元和 0.32 元，对应的动态市盈率分别为 39 倍、30 倍和 27 倍，给予“推荐-A”评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	36456.75
流通A股(万股)	36456.75
52周内股价区间(元)	7.47-12.63
总市值(亿元)	31.83
总资产(亿元)	16.67
每股净资产(元)	1.11
目标价	6个月 10
	12个月

相关报告

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	394.45	399.95	425.00	451.02
同比增速(%)	18.45%	1.40%	6.26%	6.12%
净利润(百万)	69.47	156.44	80.20	105.24
同比增速(%)	31.14%	125.18%	-48.74%	31.23%
EPS(元)	0.19	0.43	0.22	0.29
P/E	45.81	20.34	39.69	30.24

研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 鲁儒敏

电话: 010-84183246

Email: lurumin@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

公司公布半年报。上半年，公司实现营业收入 21,347 万元，同比增长 26.13%；实现净利润 1,119 万元，同比下降 90.75%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1,131 万元，同比下降 19.71%。每股收益 0.03 元。

一、收入增长，利润下降

上半年公司完成供电量 49,138 万千瓦时，同比增长 10.24%；完成售电量 43,221 万千瓦时，同比增长 10.45%。公司供电量和售电量增长主要与区域经济发展有关；加上 2009 年 11 月，公司上网电价上调 2.45 分，以上因素共同导致公司上半年收入出现较大幅度增长。但公司经营模式是电网+水电，42%电量是公司自供，58%左右来自公司外购电，上半年公司受到干旱气候影响，流域来水量偏少，公司自发电量大幅下降，外购电大幅度上升导致成本增加，营业利润下降。

二、债务化解工作取得进展，步入良性发展轨道

公司先后与信达资产、金信信托、太极集团等签订执行和解协议，期末担保余额从 2008 年底的 5.25 亿元下降到了 09 年末的 7240 万元，大量担保债务问题在 2009 年得到了进一步解决。公司担保负债问题得到基本解决后开始步入良性发展轨道，公司参股 40%的木里河沙湾电站项目预计 2010 年年底实现发电；装机容量 4 万千瓦的永宁河四级电站 2010 年也能够实现首台机组的试运行；固增项目 18 万千瓦也已经开始开工建设；同时公司还计划配套建设盐源至西昌 220KV 输电线路，保证公司永宁河电站发电量能够顺利送出，同时有利于公司巩固与盐源、木里两县的并网关系，解决盐源、木里两供电营业区电能的分配问题，稳固公司盐源、木里两县供电市场。

三、盈利预测和投资评级

预计公司 2010-2012 年全面摊薄后 EPS 分别为 0.22 元、0.29 元和 0.32 元，对应的动态市盈率分别为 39 倍、30 倍和 27 倍，给予“推荐-A”评级。

表 1：西昌电力盈利预测表

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	333	394	400	425	451	462
减：营业成本	147	168	191	202	208	218
营业税金及附加	5	6	6	6	6	6
营业费用	7	6	8	9	9	10
管理费用	57	67	83	88	93	96
财务费用	56	41	29	32	19	4
资产减值损失	24	12	13	0	0	0
加：投资收益	19	-11	1	5	6	7
营业利润	57	84	71	93	122	134
加：其他非经营损益	-1	-1	120	0	0	0
利润总额	56	83	191	93	122	134
减：所得税	2	13	36	13	17	19
净利润	54	70	155	79	104	115
减：少数股东损益	1	1	-1	-1	-1	-1

归属母公司股东净利润	53	69	156	80	105	116
每股收益 (EPS)	0.15	0.19	0.43	0.22	0.29	0.32
市盈率 (P/E)	60	46	20	40	30	27

数据来源：国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com	赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			