

湘财证券研究所
电力与能源研究小组

研究员 吴江

Tel: 021-68634510-8009

E-Mail: wj2853@xcsc.com

研究员 王师

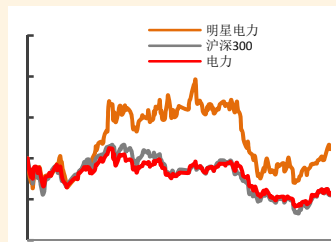
Tel: 021-68634510-8227

E-Mail: ws2978@xcsc.com

湘财证券

明星电力(600101)系列报告

 ——负债计提冲回提升 2009 年
业绩 (首次给予“增持”)

明星电力近一年走势

□ 公司上半年业绩小幅增长

公司2010上半年实现主营业务收入44662.9 万元, 同比增长42.7%; 实现归属于上市公司股东的净利润5068.6万元, 同比增长7.1%; EPS 0.156元。

□ 点评

公司 2010 上半年业绩略好于我们的预期, 我们认为主要原因如下:

1. 公司电力业务受益于区域经济发展

公司主要业务区域遂宁市地处成渝经济圈, 正处于城市化和工业化的高速发展期。一方面, 近两年大量沿海电子、机械等制造企业向西部地区转移, 遂宁市工业发展速度处于全省前列, 第二产业产值占比已从 2005 年的 36.1% 上升到 2008 年的 46.1%, 对经济增长的贡献率达到 67.3%。另一方面, 遂宁市城市化进程不断加快, 其中中心城区人口在 2010 年将达到约 60 万人, 2020 年形成百万人口城市。城市化和工业化的高速发展, 带动了公司发/售电量的提升。本期公司售电量同比增长 16.6%, 即体现了工业化、城市化进程对公司电力业务的推动作用。我们认为, “十二五” 期间, 公司售电量复合增长率可达 15% 左右。

2. 上半年旱情对公司发电业务影响相对较小

受上半年的旱情影响, 西南地区相当一部分水电企业机组出力严重不足、业绩下滑。公司水电机组所处涪江流域为嘉陵江支流, 上半年同样受到旱情影响, 来水情况较去年同期偏少, 但程度较云南、贵州和川西南等地区轻一些。此外, 去年四季度发生垮塌的黄连沱水坝及时修复, 加上过军渡电站的防洪提维修在 5 月完成, 使得公司在进入 6 月汛期后机组及时出力。以上因素使得公司本期自发电量在来水减少的情况下, 同比增加 12.9%。

□ 投资建议

我们认为, 遂宁市城市化和工业化进程对公司业务的拉动作用, 以及收购奥深达进入金属矿资源领域, 使得我们对公司未来业绩持谨慎乐观的态度。此外, 公司已经挂牌出售旗下长期亏损的制药公司 98.36% 股权 (净资产评估价值为 5184.66 万元)。我们认为, 剥离不良资产有利于公司增强主营业务盈利能力。我们预计公司 2010-2011 年 EPS 分别为 0.46 元和 0.49 元, 维持对公司“增持”的评级。

主要财务指标	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	569	773	851	974
收入同比(%)	9.7%	35.8%	10.1%	14.5%
归属母公司净利润	91	172	150	158
净利润同比(%)	2.2%	89%	-12.7%	5.3%
毛利率(%)	40.36%	30.73%	33.0%	33.0%
ROE(%)	9.2%	14.8%	12.2%	13.4%
每股收益(元)	0.28	0.53	0.46	0.49
P/E	34.21	18.07	20.82	19.55
P/B	3.15	2.69	2.84	2.75

□ 风险提示

下半年遂宁市用电需求下滑的风险、过军渡电站利用小时数降低的风险

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。