

闽东电力 (000993): 风电转型稳步推进

买入 (维持)

公用事业/电力

当前股价: 12.21 元

报告日期: 2011 年 3 月 25 日

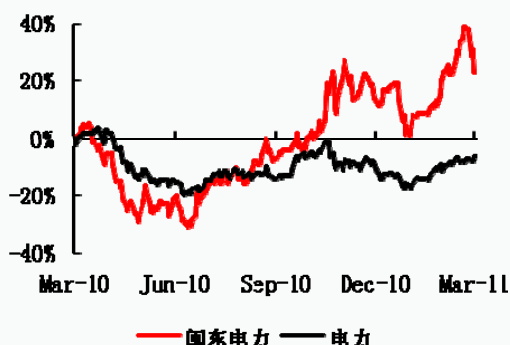
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	500	509	700	823
(+/-)	-9.1%	1.8%	37.4%	17.5%
营业利润	108	123	156	189
(+/-)	35.1%	14.3%	26.7%	21.2%
归属于母公司 的净利润	90	104	138	163
(+/-)	81.7%	14.8%	33.0%	18.3%
每股收益 (元)	0.24	0.28	0.37	0.44
市盈率 (倍)	50	44	33	28

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (亿股)	3.73/3.73
流通市值 (亿元)	43.16
每股净资产 (元)	4.14
资产负债率 (%)	41.90

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 车玺
执业证书编号: A0140511010011
【电话】010-66045572
【邮箱】chex@txsec.com

服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年, 公司实现营业收入 5.09 亿元, 同比增长 1.8%; 营业利润 1.23 亿元, 同比增长 14.3%; 归属母公司所有者净利润 1.04 亿元, 同比增长 14.8%; 摊薄每股收益 0.28 元; 分配预案为每 10 股派发现金红利 1.20 元 (含税)。
- 2010 年既有主业经营成果基本符合预期。报告期内, 公司控股水电站实现发电量 12.73 亿千瓦时, 来水偏多使得水电出力较常年增加约 20%, 同比增加 37.8%, 度电上网电价同比小幅提高, 发电主业因电站维修成本同比增加, 使得毛利率提升幅度略低于预期。房地产业务收入和盈利水平符合预期。参股 32% 的厦门船舶公司保持较好经营业绩, 报告期内贡献投资收益 7739 万元, 占公司当期营业利润 62.8%。
- 管理费用增加使公司 2010 年整体业绩低于预期。报告期内, 公司管理费用同比增加 2751 万元, 管理费用率同比上升 5.2 个百分点, 一方面源于职工薪酬同比增加, 另一方面在报告期内公司展开风电转型工作, 风电项目测风等前期投入成本计入管理费用所致。管理费用增加影响公司当期 EPS 0.07 元。
- 风电转型稳步推进。公司参股 40% 的霞浦大京 4.2 万千瓦风电场已于今年 3 月正式并网发电, 预计控股风场将于近期获得核准并开建, 2012 年有望实现约 10 万千瓦投运, 预计贡献 EPS 0.06 元。公司当前正处于既有业务向风电转型的关键时期, 良好的政策环境和项目获取能力将加速公司转型, 预计 2013-2014 年, 公司可实现陆上约 30 万千瓦风场投运, 于此同时完成海上风电的前期工作, 公司转型后持续扩容空间较大。我们建议从发电权角度审视公司可获得风场的资源价值, 风电作为当前可再生能源市场中最具商业化价值的发电形式, 其资产价值不仅体现于盈利本身, 而更多在于让传统发电企业获得发电权力及扩张权力的潜在收购价值。
- 维持“买入”评级。房地产业务将于 2011-2012 年释放业绩, 预计公司 2011-2012 年 EPS 分别是 0.37 元和 0.44 元, 对应 2011-03-24 收盘价 12.21 元, 动态 PE 分别是 33 倍和 28 倍。按照公司各业务板块的估值加总, 我们认为公司合理股价为 16.15 元, 维持“买入”评级。公司近期股价因年报推迟披露有所回调, 建议逢低积极关注。
- 风险提示: 水电站来水波动; 陆上风电项目推进速度差于预期; 海上风电技术发展、国内试点项目及国家政策的变数; 房地产业务结算利润低于预期。

图表 闽东电力盈利预测（万元）

(单位: 万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	26055	55040	50043	50944	70006	82262
增长率	-11.6%	111.2%	-9.1%	1.8%	37.4%	17.5%
毛利率	45.1%	39.8%	41.0%	44.6%	45.7%	45.9%
减: 营业成本	14303	33132	29536	28234	38000	44480
营业税金及附加	199	3184	3527	1774	4900	5758
销售费用	37	2884	313	318	1200	1200
管理费用	6483	7571	8382	11133	11500	12000
财务费用	2551	5051	4763	4655	6301	7404
期间费用率	34.8%	28.2%	26.9%	31.6%	27.1%	25.0%
资产减值损失	89	104	240	264	0	0
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1274	4865	7498	7755	7500	7500
二、营业利润	3669	7980	10780	12320	15605	18920
增长率	-44.8%	117.5%	35.1%	14.3%	26.7%	21.2%
加: 营业外收入	179	74	42	292	0	0
减: 营业外支出	281	2491	219	592	0	0
三、利润总额	3567	5563	10603	12020	15605	18920
减: 所得税费用	1496	622	1634	2072	2026	2855
实际所得税率	41.9%	11.2%	15.4%	17.2%	13.0%	15.1%
四、净利润	2071	4940	8969	9947	13579	16065
归属于母公司股东的净利润	2147	4977	9043	10381	13809	16338
增长率	-41.3%	131.8%	81.7%	14.8%	33.0%	18.3%
净利润率	8.2%	9.0%	18.1%	20.4%	19.7%	19.9%
少数股东损益	-75	-37	-74	-434	-231	-273
总股本(万股)	37300	37300	37300	37300	37300	37300
每股收益(元)	0.06	0.13	0.24	0.28	0.37	0.44

资料来源: 公司年报。天相投顾

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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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真实性、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:0755-82709089 邮编:518041