

分析师：葛军 (8627)65799773 licl3@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490510120019

联系人：李昌龙 (8627)65799773 licl3@cjsc.com.cn

转型发展第一步，配电业务贡献主要利润

事件描述

通宝能源今日发布 2011 年半年报，其主要内容为：

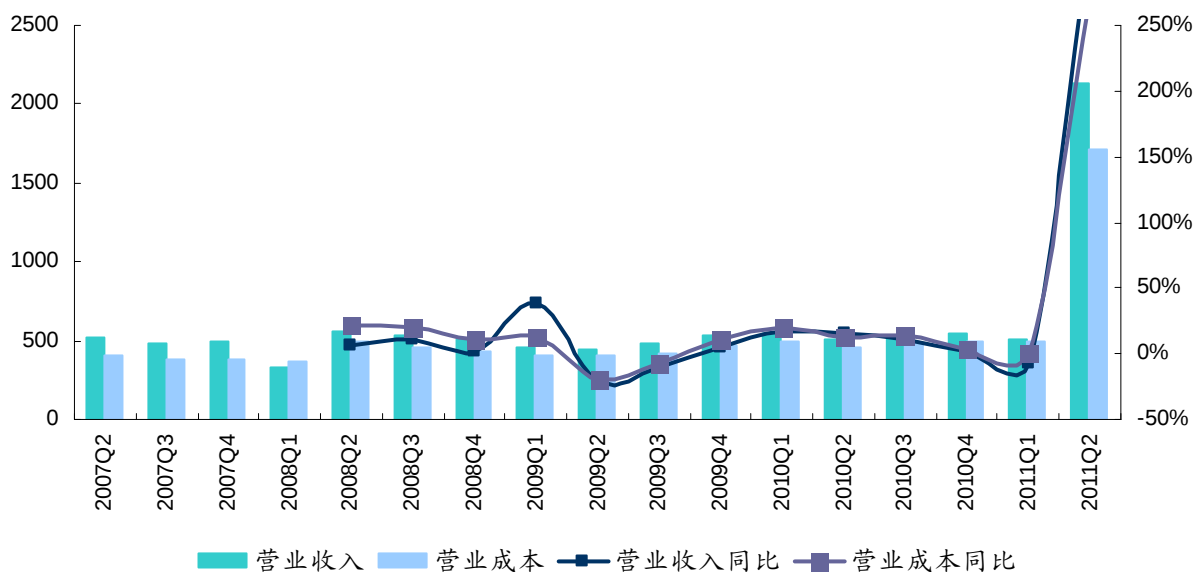
- 2011 年上半年公司实现营业收入 26.33 亿元，同比增长 18.5%；分别实现营业利润 2.24 亿元和净利润 1.69 亿元，同比分别增长 55.56%和 49.56%；扣除非经常性损益后净利润 0.31 亿元，同比增加 82.88%；实现基本每股收益 0.147 元，同比增长 48.69%；加权平均净资产收益率 5.58%，同比增长 1.64 个百分点。
- 公司发电量累计完成 37.4 亿千瓦时，比上年同期增加 3988 万千瓦时，完成全年电量预算目标的 55.83%；机组设备利用小时数累计完成 3117 小时，较去年上半年的 3084 小时，增加 33 小时，在全省 30 万千瓦及以上机组中排名第五。

事件评论

第一，业绩同比增长五成，毛利率和净利率环比均大幅回升

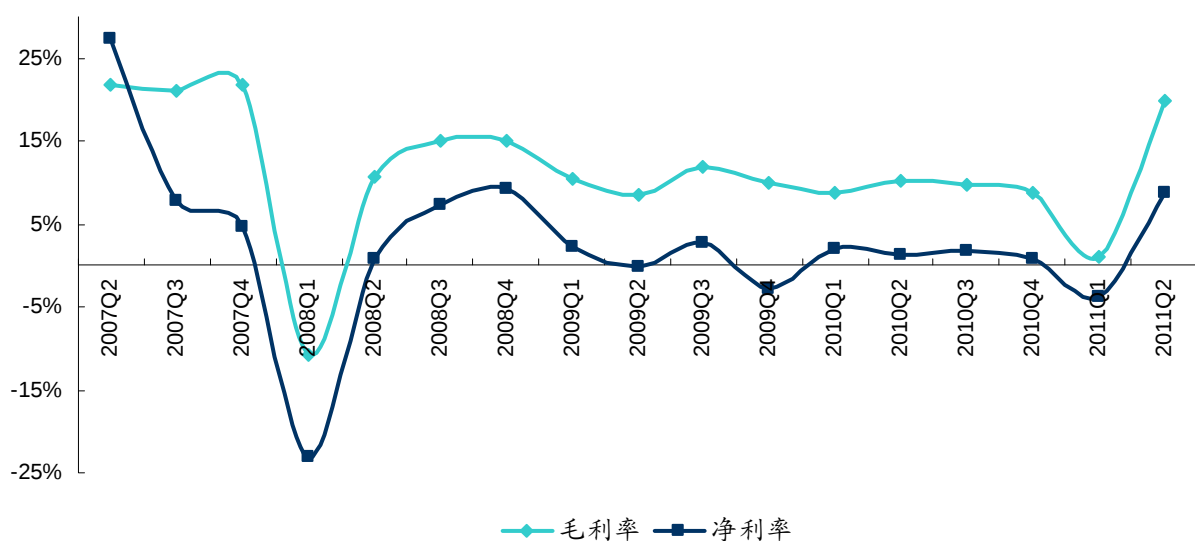
- 公司上半年实现的营业收入和经营成本分别为 26.33 亿元和 22.07 亿元，同比分别增长 18.5%和 17.4%(并表范围发生变化：地电股份营业成果纳入报表)；主要由于公司上半年已完成重组，形成了发电和配电两大业务，主营业务得以拓展。
- 公司二季度单季毛利率和净利率分别达到 19.78%和 8.73%，环比均大幅回升，主要由于配电业务盈利状况良好整体拉高了公司总体业务的盈利水平。
- 配电业务纳入合并报表后，期间费用控制良好，尽管二季度期间费用上升到 1.61 亿元（一季度为 0.22 亿元），但期间费用率控制在 7.57%。
- 公司上半年情况来看，发电业务和配电业务几乎各占半壁江山，但配电业务贡献毛利较多，发电业务和配电业务毛利分别为 0.87 亿元和 3.37 亿元。

图 1：配电业务纳入后营业收入和成本均大幅上升



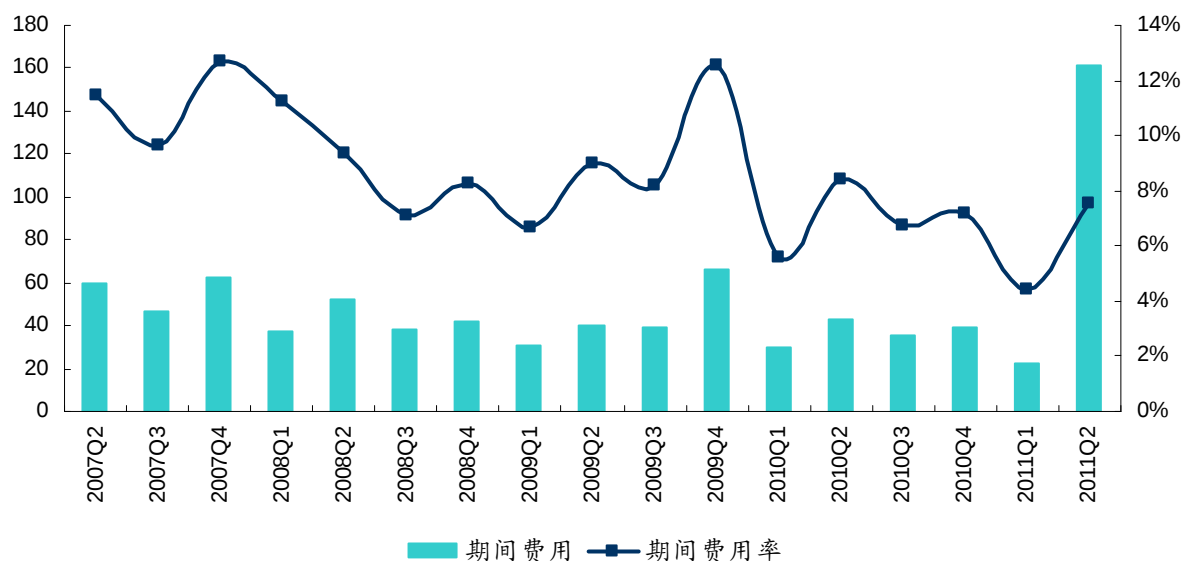
资料来源：公司公告，长江证券研究部（未考虑合并报表影响）

图 2：毛利率和净利率均大幅回升至较好水平



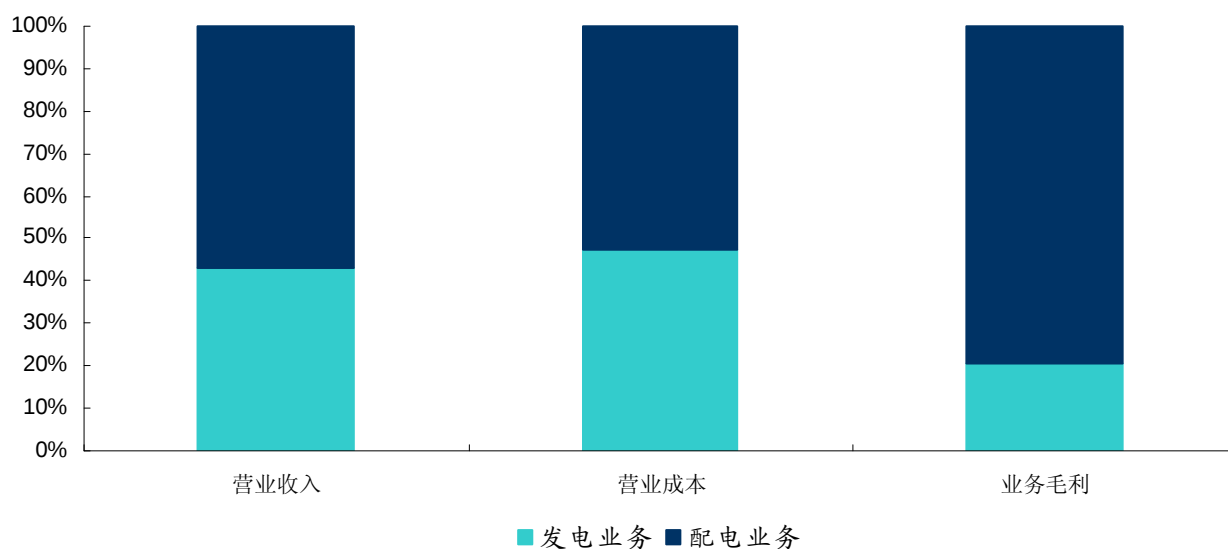
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 3：期间费用率控制良好



资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 4：上半年公司发电配电业务占比情况



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第二，地电股份贡献主要利润，产业链向下延伸

- 地电股份是一家地方电网企业，主营业务为电力供应与销售。其经营的地方电网位于山西省吕梁市、临汾市和朔州市的 12 个县（区），以 220KV、110KV 输电线路为主网、以 35KV 和 10KV 线路为配网，覆盖吕梁市 8 县（区）（包括离石区、柳林县、中阳县、交口县、方山县、石楼县、兴县、临县）、临汾市 3 县（包括乡宁县、蒲县和安泽县）以及朔州市的朔城区。
- 2011 年上半年末地电股份净资产 13.05 亿元，上半年净利润 1.63 元，ROE 达 12.49%。
- 目前公司仍有部分 220KV 和 110KV 输变电工程在建，未来将带来新增的电网资产，主要包括：交口 220KV 输变

电工程、柳林 220KV 输变电工程、离石 220KV 输变电工程、工业园区 110KV 变电站、临县 220KV 变电站扩建、金罗白草 110KV 变电站和南山 110KV 变电站。

表 1: 地电股份目前主要资产情况

主要资产项目	变电站数目/座	主变压器数量/台	容量/MVA	线路数目	长度/公里
220KV 项目	4	5	720	4	241
110KV 项目	23	38	1394	41	923.5
35KV 项目	61	105	577.9	93	1287.09
10KV 项目					10992.45

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

表 2: 在建电网资产建设进度

项目名称	总投资额/亿元	工程进度	备注
交口 220KV 输变电工程	2.29	39.91%	
柳林 220KV 输变电工程	1.58	32.94%	
离石 220KV 输变电工程	2.12	12.96%	
工业园区 110KV 变电站	0.68	43.76%	
临县 220KV 变电站扩建	0.45	48.39%	
金罗白草 110KV 变电站	0.41	62.36%	预计 2012 年投产
南山 110KV 变电站	0.52	51.18%	

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

第三, 给予“谨慎推荐”评级

- 行业层面来看, 公司目前处在微利状态的火电业务可能受益于未来行业改革, 电网资产则可能由于行业改革政策的影响。总体上, 我们认为公司未来可能受行业政策层面影响偏正面。
- 公司层面来看, 考虑到公司配电业务未来 1-2 年内盈利的稳定性, 以及公司作为控股股东旗下唯一的资本运作平台的地位, 我们认为公司盈利情况有一定保障。
- 以公司现有资产估算, 预计 2011 年、2012 年和 2013 年 EPS 分别为 0.29 元、0.32 元和 0.37 元, 对应 PE 分别为 25.17 倍、22.59 倍和 19.54 倍, 给予“谨慎推荐”评级。

风险提示:

- (1) 电网市场化改革影响公司盈利稳定性
- (2) 煤价进一步上涨影响火电业务

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减 持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。