

西昌电力(600505)中报点评

出售资产换来业绩猛增，主营业务尚存风险

公用事业/电力生产

谨慎推荐

首次评级

发布时间：2011 年 8 月 8 日

投资要点：

- 公司上半年利润总额约 1.72 亿元，归属上市公司股东净利润达 1.29 亿元，同比增长 1049.99%，每股收益 0.35 元。其中公司在今年 1 月出售了所持的木里河大沙湾水电 25%的股权获得利润 14,464 万元，扣除非经常性损益后的净利润约为 2203 万元，同比增长 94.79%，对应基本每股收益 0.06 元。
- 排除掉出售资产带来的利润贡献，我们发现公司上半年盈利能力的改善也主要来自主营业务外的因素。上半年公司所处流域来水情况较好，但供电增长相对有限，而且营业利润率实际也有一定的下滑。其他利润增长的要素主要是公司本期归还了部分银行借款，导致财务费用下降 44%，公司将按帐龄计提坏帐准备减少 88%，以及营业外收入的大幅增长。因此，我们认为公司主营业务的实际盈利能力并没有明显的增长，到考虑到上半年的供电完成均不超过全年计划的 40%，如果下半年公司经营状况及来水情况稳定，那么供电业务的利润在下半年或出现翘尾的可能。
- 同时我们必须注意，公司本身属于厂网合一，从上半年发电、售电数据对比看（2.3 亿千瓦时比 5.4 亿千瓦时），公司须从上游电网大量购电转售下游电网，因此利润会明显受制于电网间价差，且三峡集团最近表现出进军公司覆盖金沙江下游水电开发的强烈意愿，长期来看这些会给公司发展都带来一定的竞争威胁。
- 我们认为公司当前估值水平合理，且有随大势下行可能。但考虑到目前公司上半年出售股权获得了大量现金，以及公司所处地区矿产资源丰富（如稀土、多晶硅之类），因此不排除公司下半年积极推行多元化发展的可能。综合而言，我们给以审慎推荐的评级。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率
2010	51,075	27.7	17,460	11.61	0.47		27	---
2011E	63,844	25.1	19,136	9.59	0.52		24	---
2012E	81,720	27.9	21,062	10.06	0.57		22	---
2013E								

走势图



市场数据

2011/8/5

收盘价：	12.59 元
52 周最高价：	16.96 元
52 周最低价：	8.35 元
平均持仓成本：	13.40 元

基本数据

2011Q2

总股本（万股）：	36,457
流通 A 股（万股）：	36,457
每股收益（元）：	0.35
每股净资产（元）：	1.94
每股经营现金流（元）：	0.03
市净率：	6.49

分析师：王师 联系人：马力

执业证书编号：S0550511030001

TEL: (8621)6336 7000-275

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangs@nescn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。