

买入 维持

九龙电力（600292）

2012 年 1 月 12 日

2011 年业绩快报略高于预期

公用事业行业高级分析师：陆凤鸣
SAC 执业证书编号：S0850511010021
lufm@htsec.com
021-23219415

联系人：汤砚卿
tyq6066@htsec.com
021-23219768

2012 年 1 月 11 日收盘价：11.02 元

6 个月目标价：16.00 元

事件：

九龙电力今日公布 2011 年全年业绩公告，实现收入 39.97 亿元，归属母公司净利润 0.44 亿元，分别同比增长 22.77%、68.73%。EPS 为 0.11 元。

点评：

从单季度来看，2011 年公司 1-4 季度分别实现收入 8.15 亿元、10.37 亿元、10.31 亿元、11.14 亿元，较 2010 年同期同比增长 8%、21%、28%、32%。下半年增速较快主要是得益于新并表收购的 BOT 项目。

从单季度毛利率来看，公司 2011 年 1-4 季度分别为 7.48%、8.10%、6.50%、6.28%，显示收入占比较大的传统火电部分业务受到燃煤价格持续上升影响较大，盈利能力较差。

公司的单季度归属母公司净利润分别为 0.02 亿元、0.02 亿元、0.15 亿元、0.25 亿元，其中，新收购的 BOT 项目在下半年对业绩增厚明显。

公司业绩快报数据基本符合我们此前的预期，略高 10%，公司静态估值水平较高。如果考虑到 2012 年 BOT 项目盈利贡献稳定，我们认为此前所预测的 2012 年 EPS0.40 元仍能实现，则当前动态估值 25 倍左右，与其成长性相比仍可看好，维持公司目标价及“买入”评级。

表 1 九龙电力 2011 业绩快报收入数据（2010-2011，亿元）

	全年	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度
2011 年	39.97	8.15	10.37	10.31	11.14
2010 年	32.55	7.53	8.53	8.06	8.43
同比	22.80%	8.23%	21.57%	27.92%	32.15%

资料来源：wind，公司 2011 年业绩快报，海通证券研究所

表 2 九龙电力 2011 业绩快报毛利率数据（2010-2011）

	全年	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度
2011 年	7.06%	7.48%	8.10%	6.50%	6.28%
2010 年	8.20%	12.75%	6.68%	7.69%	6.17%
同比	-1.14%	-5.27%	1.42%	-1.19%	0.11%

资料来源：wind，公司 2011 年业绩快报，海通证券研究所

表 3 九龙电力 2011 业绩快报归属母公司净利润数据（2010-2011，亿元）

	全年	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度
2011 年	0.44	0.02	0.02	0.15	0.25
2010 年	0.26	0.17	0.09	0.04	-0.04
同比	69.23%	-88.24%	-77.78%	275.00%	扭亏

资料来源：wind，公司 2011 年业绩快报，海通证券研究所

风险提示

- （1）煤价上涨、宏观经济波动对公司火电业务影响较大
- （2）并表脱硫 BOT 项目进度存在一定不确定性

相关报告

九龙电力（600292）三季报点评：前三季度净利润同比下降 36%，3 季度单季同比增长 291%（买入，维持）_20111028

环保行业事件点评：新版《火电厂大气污染物排放标准》正式公布有助于提升行业景气，利好掌握一体化净化技术企业_20110922

环保行业事件点评：《“十二五”节能减排综合性工作方案》正式公布，内容总体符合预期_20110908

废气处理行业深度报告：新政促使“十二五”废气治理需求依旧旺盛(更新)_20110726

信息披露

分析师声明

公用事业研究团队：陆凤鸣

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：九龙电力、华能国际、华电国际、申能股份、国电电力、内蒙华电、国投电力、大唐发电、黔源电力、桂冠电力、川投能源、长江电力、文山电力、富春环保、洪城水业、国电清新、大禹节水、武汉控股、中电环保、永清环保、维尔利、碧水源。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	股票投资评级	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	行业投资评级	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。