

深圳能源

000027

增持/ 维持评级

股 价	2009/02/12
RMB11.18	

基础数据

总股本（百万股）	2202
流通 A 股（百万股）	599
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	6693

财务数据

市净率 (X)	2.22
TRACING P/E (X)*	22.47
EPS (元)	0.41
股息率 (%)	3.22

*最近四季盈利计算。

相关研究

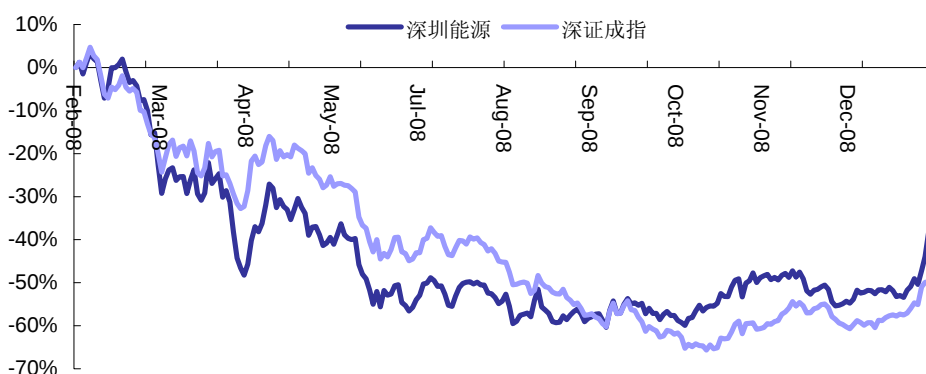
未来介入核电将提升价值

经营预测与估值	2007A	20081-3Q	2008E	2009E
营业收入(百万元)	10356.6	8595.7	11309.8	12871.4
(+/-%)	10.1	6.3	9.2	13.8
归属母公司净利润(百万元)	1597.7	899.1	1208.1	1329.2
(+/-%)	15.7	-35.8	-24.4	10.0
EPS(元)	0.73	0.41	0.55	0.60
P/E(倍)	15.4	27.4	20.3	18.6

■ 公司发布公告称：公司于 2009 年 2 月 12 日与中国广东核电集团有限公司签署了《战略合作框架协议》。协议主要内容：根据国家积极发展核电的产业导向，为发挥各自优势，进一步加快推动企业的科学和可持续发展，本着“立足长远、平等互利、合作双赢”的原则，经友好协商，双方达成了在广东省内开展核能领域合作的共识，并同意进一步加深和开展在常规能源领域存量和增量的整合与合作。

■ 点评：深圳能源与中广核这一框架协议意味着公司未来将可能参股广东的核电项目投资，我们认为，核电项目将提升公司价值，应给予公司比目前更高的估值水平，20 倍的市盈率水平是未来 3-5 年对公司的合理估值水平。具体分析如下（详见正文）：1、广东核电有大发展，深圳能源获得增长空间，从而提高公司价值。2、核电盈利能力强于现有火电资产，从而提高公司价值。

最近 52 周股价表现



分 析 师
 王 爽
 +755-82493570
 wangshuang@lhzq.com

公告

公司发布公告称:公司于2009年2月12日与中国广东核电集团有限公司签署了《战略合作框架协议》。协议主要内容:根据国家积极发展核电的产业导向,为发挥各自优势,进一步加快推动企业的科学和可持续发展,本着“立足长远、平等互利、合作双赢”的原则,经友好协商,双方达成了在广东省内开展核能领域合作的共识,并同意进一步加深和开展在常规能源领域存量和增量的整合与合作。

点评

深圳能源与中广核这一框架协议意味着公司未来将可能参股广东的核电项目投资,我们认为,核电项目将提升公司价值,应给予公司比目前更高的估值水平,20倍的市盈率水平是未来3-5年对公司的合理估值水平。具体分析如下:

1、广东核电有大发展,深圳能源获得增长空间,从而提高公司价值

在经济危机的大形势下,政府加快了核电项目的发展步伐,除了核电项目审批将可能加快之外,从规模上也将有更大的规划。目前,中国核电装机约900万千瓦,原“十二五”规划为2020年达到4000万千瓦,而即将进行的新的能源规划制定可能提高的7000万千瓦,也就是比现在增长约7倍。

广东省是煤炭资源短缺省,有着沿海的地理优势,并且具有资金优势,非常适合发展核电,大力发展核电早在21世纪初就已成为广东省的能源发展战略,目前已有大亚湾、岭澳核电站投产发电,共380万千瓦,原“十二五”能源发展规划广东省到2020年核电装机达到2400万千瓦,占全国的60%。

目前除了中广核外,仅有中核、中电投两家拥有核电控股建设牌照,因此我们预计未来在广东省的核电项目仍将由中广核承接。目前中广核在建的核电项目有台山和阳江项目(图表1),一期项目已进入开工阶段,深圳能源应不会再参与,未来可能参与的将可能是上述两项目的后期项目。

深圳能源更有可能参与的是广东省的规划核电项目。从2005年开始,广东省和中广核集团就组织力量对广东省沿江核电厂址进行普选。从三江流域最初的30多个可能核电厂址中筛选出了15个候选厂址。最终,根据专家意见,优选出10个厂址。这10个厂址中,位于西江流域的4个,肇庆市和云浮市各2个;位于北江流域的3个,清远市2个、韶关市1个;韩江流域的有3个,都在梅州境内。

图表 1: 广东省在建核电项目

项目	装机容量	堆型	开工时间	首台投产时间	备注
台山	2X100	EPR	2009.1	2013	规划6台
阳江	2X100	CPR1000	2008.12	2013	规划6台

来源:联合证券研究所

2、核电盈利能力强于现有火电资产,从而提高公司价值

目前已经运行的核电站盈利能力很强,特别是在当前火电普遍亏损的情况下,更显示出核电的优势,图表2中列出的秦山三期和岭澳一期项目的毛利率都在

45%左右。更重要的是，随着核电技术的进步，其建设成本不断降低，目前核电的上网电价甚至已经低于火电机组（图表3）。

图表 2：秦山、秦山第三、岭澳核电站 2006 年主要盈利指标

核电站	装机容量（万千瓦）	建设时间	主营收入（亿元）	毛利率	税前净利率
秦山第三	2×72.8	1998-2002/03	42.1	44.8%	11.2%
岭澳	2×90	1997-2003	55.2	45.6%	27.8%

来源：ISI Emerging Markets（ISI 全球新兴市场商业资讯）

图表 3：中国在运行核电厂电价与当地燃煤机组比较

地区	核电厂	核电电价	当地燃煤机组标杆电价 (2008 年 7 月)
广东	大亚湾	0.414	0.4792
	岭澳	0.429	
浙江	秦山一期	0.420	0.4407
	秦山二期	0.393	
	秦山三期	0.464	

来源：《电力工程经济》第 20 卷第 1 期，2008 年 2 月

综上所述，深圳能源未来参与核电建设将提升公司内在价值，因此，应给予公司更高的估值水平，我们认为，在当前市场情况下 20 倍的市盈率水平将是合理的。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。