

凯迪电力 (000939): 转型遭遇行业低谷, 净利润同比下降 89%

中性 (维持)

能源基础行业/煤炭

当前股价: 5.93 元

报告日期: 2009 年 2 月 28 日

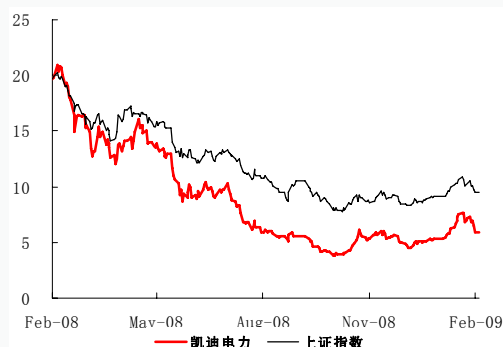
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1756	1195	1493	1845
(+/-)	2.55%	-26%	24.90%	23.63%
营业利润	408	55	47	57
(+/-)	23.28%	4.63%	3.17%	3.13%
归属于母公司				
的净利润	321	37	31	38
(+/-)	187%	-89%	-15%	20%
每股收益 (元)	1.15	0.10	0.09	0.10
市盈率 (倍)	5	59	66	59

公司基本情况 (2008 年 12 月 30 日止)

总股本/已流通股 (亿股)	3.68/2.44
流通市值 (亿元)	17.9
每股净资产 (元)	3.41
资产负债率 (%)	35

股价表现 (最近一年)



天相煤炭电力组

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008年公司实现营业收入18.55亿元, 同比下降25.72%; 利润总额2.32亿元, 同比下降63.04%; 实现归属母公司净利润0.43亿元, 同比下降89.05%; 摊薄每股收益0.11元。
- 业务转移却遭遇行业低谷。**公司2008年作出了一系列战略调整活动, 4月3日收购杨河煤业39%的股权; 5月14日受让以及增资扩股蓝光发电; 8月15日完成对子公司凯迪煤化工增持工作, 主业向煤、电、化工转变。但自2008年下半年起, 电力需求急剧萎缩, 洗煤价格大幅下降, 煤化工项目受到国家政策限制, 导致公司营业收入出现大幅下降。2008年, 公司烟气脱硫业务实现营业收入3.04亿元, 同比下降75%。08年上半年煤炭业务毛利2.19亿元, 而全年毛利仅为2.56亿元, 收入增长率也由上半年的104%降至23.8%。
- 非经常性项目损失大幅降低净利。**2008年, 子公司义马环保电力与农业银行签订协议委托利率互换业务, 名义本金为2.3亿元, 截至2008年12月31日, 该项利率互换协议市值为人民币-3189万元, 公司将其全部计提为交易性金融负债公允价值变动损失; 另外, 公司计提商誉减值2420万元。
- 新项目在未来有一定的盈利能力。**08年公司出资3000万与郑州煤电组建郑州金新精煤公司, 负责煤炭采购、生产加工和销售。新公司计划投资3.2亿元, 建立一座年入洗原煤240万吨的冶炼用高炉喷吹煤选煤厂, 以贫煤、贫瘦煤为原料煤, 经过洗选加工后, 生产优质的高炉喷吹用煤。项目预计3年左右收回投资, 在长期具有较强的盈利能力。
- 预测公司2009、2010年EPS为0.09元、0.10元, 以2月27日收盘价5.93元计算, 市盈率分别为66倍、59倍。考虑到公司煤炭业务仍处于建设期, 要能够对公司盈利构成突出贡献尚需时日, 加之预计09年煤炭行业将出现供过于求, 公司盈利能力较难发生根本性转好, 维持公司“中性”的投资评级。

图表 凯迪电力（000939）盈利预测（万元）

单位：万元	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
营业收入	175,693	119,536	149,302	184,577
增长率(%)	2.55%	-26.07%	24.90%	23.63%
减：营业成本	145,999	102,929	131,865	162,372
营业税金及附加	3,088	1,860	2,317	2,868
资产减值损失	2,158	0	0	0
营业毛利	24,449	14,747	15,120	19,337
增长率(%)	-13.04%	-39.68%	2.53%	27.89%
毛利率(%)	13.92%	12.34%	10.13%	10.48%
减：销售费用	822	1,498	1,759	2,243
管理费用	7,680	7,172	7,465	9,229
财务费用	7,949	554	1,177	2,101
加：公允价值变动净收益	7	0.00%	0.00%	0.00%
投资净收益	32,889	11	14	17
影响营业利润的其他科目	0	0		
营业利润	40,895	5,534	4,733	5,781
营业利润率(%)	23.28%	4.63%	3.17%	3.13%
加：营业外收入	36	100	180	189
减：营业外支出	172	120	232	318
利润总额	40,759	5,514	4,680	5,651
增长率(%)	179.41%	-86.47%	-15.12%	20.75%
利润率(%)	23.20%	4.61%	3.13%	3.06%
减：所得税	5,983	1,756	1,491	1,800
实际税负比率(%)	14.68%	31.84%	31.86%	31.85%
少数股东损益	2,578	(0)	(0)	(0)
归属于母公司所有者的净利润	32,198	3,758	3,189	3,851
增长率(%)	187.75%	-88.33%	-15.15%	20.76%
净利润率(%)	18.33%	3.14%	2.14%	2.09%
每股收益（元）	1.15	0.11	0.11	0.16
每股净资产（元）	6.39	2.08	2.60	3.55
净资产收益率（%）	17.92	5.80	4.36	4.54

资料来源：天相投资顾问有限公司

注：2007 年利润为未调整前利润。

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

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，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：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华苑小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002