

韬光养晦、规避危机

——宝新能源(000690)2008年报点评

分析师

张霖:

☎(86-10) 88366060-8752

✉ zhangl@cgws.com

要点:

- **金融投资贡献主要利润。**08年公司主营业务收入14.36亿元,同比增长11.89%;归属于母公司所有者净利润3.60亿元,同比8.84%;基本每股收益0.32元。符合预期。其中08年云铜解禁后出售税后盈利2.8亿,弥补了主业大幅下滑。扣除非经常性损益净利润0.97亿元,同比下降69.31%。
- **09年看二期,11年看三期,但是2010年上马的风电我们对其业绩贡献持谨慎态度。**荷树园二期于08年6、9月投产,将在09年全年释放业绩。2010年成长在于甲湖湾陆上风电场一期4.95wkw,预计09年12月投产,风电属微利行业,预计2010年收入5600万,利润贡献微薄。但公司韬光养晦,积极筹备三期及后继8*100万陆丰火电基地。其中,三期2*30万kw机组预计2009年中后期开工,2010年底投产、2011年贡献业绩。陆丰项目一期2X100万千瓦可行性报告已经通过专家组评审。
- **燃料成本将显著下降。**而宝新目前已经通过煤炭贸易商,以520元每吨的价格,签定了120万吨的5000大卡动力煤,约占宝新全年烧煤量的1/3,我们预计09年煤炭价格将基本维持在520元甚至更低水平。
- **公司章程修改,新领域风险未知。**公司在公司章程中新增了“新能源产业投资,对外直接股权投资、创业投资、受托投资、受托管理投资、投资咨询、财务咨询。”我们对公司涉足这一领域的比重、方式、进程及驾驭能力等的不确定性尚无法判断。
- **区位优势显著。**公司所处广东地区,区位优势显著。利用小时多年保持高达7400小时以上,即使09年电力需求将会受到经济危机的拖累,但是预计09年利用率的下降会低于全国平均水平。我们按照08年的基础上继续下浮10%。
- **业绩预测与评级。**我们最为看好的是宝新能源的经营模式——循环经济与差异化战略,这是公司高电价、相对低成本等其他竞争优势的根源所在,并能在经济低迷时期尽可能借助煤矸石发电、风电等清洁能源优先上网规避经济周期冲击。预计09-10年EPS分别为0.418、0.421、0.676元。目前股价对应09动态PE21倍。谨慎推荐评级。

投资评级: 谨慎推荐(维持)

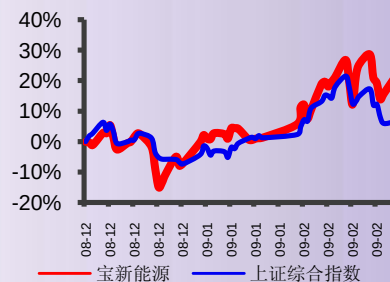
市场数据

总市值(亿元)	91.63
流通市值(亿元)	90.97
总股本(万股)	112729
流通股本(万股)	111936
12个月最高/最低	17.57/3.98

公司盈利预测(百万)

	2008A	2009E	2010E
营业收入	143572	238853	265523
(+/-%)	11.89%	66.36%	11.17%
净利润	36043	47109	47465
摊薄每股收益	0.320	0.418	0.421
PE	27.84	21.30	21.14

股价表现图



相关报告:

宝新能源(000690): 变废为“宝” 勇于求“新” 2008-08-18

宝新能源(000690): 2008年1季报点评 2008-04-17

宝新能源(000690): 业绩略低预期, 高速成长不改 2008-01-30

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

利润表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E	主要财务指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	143572	238853	265523	415443	成长性				
营业成本	117612	154582	179772	289925	营业收入增长	11.9%	66.4%	11.2%	56.5%
销售费用	25	48	48	83	营业成本增长	51.8%	31.4%	16.3%	61.3%
管理费用	8950	11226	11072	16078	营业利润增长	23.3%	31.5%	0.8%	60.5%
财务费用	10385	15842	16863	16831	利润总额增长	22.9%	32.0%	0.8%	60.5%
投资净收益	38117	0	0	0	净利润增长	8.8%	30.7%	0.8%	60.5%
营业利润	42138	55422	55841	89601	盈利能力				
营业外收支	-146	0	0	0	毛利率	18.1%	35.3%	32.3%	30.2%
利润总额	41992	55422	55841	89601	销售净利率	25.1%	19.7%	17.9%	18.3%
所得税	5949	8313	8376	13440	ROE	15.0%	16.4%	14.2%	18.5%
少数股东损益	0	0	0	0	ROIC	3.2%	12.5%	10.7%	14.7%
净利润	36043	47109	47465	76161	营运效率				
资产负债表 (万元)					销售费用/营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动资产	91551	139299	111791	224096	管理费用/营业收入	6.2%	4.7%	4.2%	3.9%
货币资金	25871	28662	31863	90576	财务费用/营业收入	7.2%	6.6%	6.4%	4.1%
应收帐款	39548	66879	31863	49853	投资收益/营业利润	90.5%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	0	0	797	1662	所得税/利润总额	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%
存货	22031	27825	32359	52187	应收帐款周转率	2.70	4.84	6.50	6.43
非流动资产	400315	489694	578286	580553	存货周转率	4.72	5.14	4.25	5.18
固定资产	357105	449363	537644	539476	流动资产周转率	1.24	1.90	1.58	1.19
资产总计	491866	628993	690077	804649	总资产周转率	0.26	0.36	0.36	0.44
流动负债	39144	129162	117181	132808	偿债能力				
短期借款	0	8774	17547	26321	资产负债率	51.2%	54.4%	51.5%	49.0%
应付款项	13233	17393	20227	32621	流动比率	2.34	1.08	0.95	1.69
非流动负债	212800	212800	238400	261184	速动比率	1.78	0.86	0.68	1.29
长期借款	212800	212800	238400	261184	每股指标 (元)				
负债合计	251944	341962	355581	393992	EPS	0.320	0.418	0.421	0.676
股东权益	239922	287031	334496	410657	每股净资产	2.13	2.55	2.97	3.64
股本	112730	112730	112730	112730	每股经营现金流	-0.08	0.35	1.02	0.83
留存收益	127193	174301	221766	297927	每股经营现金/EPS	-0.3	0.8	2.4	1.2
少数股东权益	0	0	0	0	估值				
负债和权益总计	491866	628993	690077	804649	PE	27.8	21.3	21.1	13.2
现金流量表 (万元)					PEG	0.98	0.78	0.35	-
经营活动现金流	-9073	39446	114493	93803	PB	4.2	3.5	3.0	2.4
其中营运资本减少	6571	-29323	39678	-13371	EV/EBITDA	44.35	13.86	12.92	9.39
投资活动现金流	-40426	-108519	-115942	-33280	EV/SALES	8.47	5.39	4.87	3.11
其中资本支出	-97928	-112937	-114649	-31863	EV/IC	2.89	2.34	2.15	2.04
融资活动现金流	32903	8774	34374	31558	ROIC/WACC	0.37	1.42	1.22	1.67
净现金总变化	-16597	-60300	32924	92081	REP	7.81	1.65	1.76	1.22

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

研究员介绍及承诺:

张霖: 金融学硕士, 2007 年1月加入长城证券, 任电力新能源行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利

公司评级	评级	说明
	推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%;
	谨慎推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间;
	中性	预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间;
行业评级	回避	预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%;
	推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上;
	谨慎推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间;
	中性	预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间;
	回避	预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;

本报告版权归长城证券有限责任公司所有, 未经授权不得进行任何形式的发布、复制, 如引用、刊发, 须注明出处为“长城证券金融研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息, 虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。