

宝新能源

000690

中性/维持评级

股 价	2009/03/06
RMB8.92	

基础数据

总股本（百万股）	1127
流通 A 股（百万股）	1127
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）	10055

财务数据

市净率 (X)	4.19
TRACING P/E (X)*	27.9
EPS (元)	0.32
股息率 (%)	0.67

*最近四季盈利计算。

相关研究

分 析 师

王爽

+755-82493570

wangshuang@lhq.com

发电量是盈利增长关键

经营预测与估值	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入(百万元)	1283.1	1435.7	1872.1	2320.1
(+/-%)	26.9	11.9	30.4	23.9
归属母公司净利润(百万元)	331.2	360.4	407.9	489.8
(+/-%)	25.9	8.8	13.2	20.1
EPS(元)	0.29	0.32	0.35	0.43
P/E(倍)	30.4	27.9	25.5	20.7

■ “煤价下跌+两次电价上调”助毛利率大幅提升，甚至超越 2007 年水平

公司电煤来源于市场，采购自福建、江西、湖南、秦皇岛、越南（低于均价）。当前到厂电煤均价约为：原煤 480 元/吨，标煤 560 元/吨，该价格已基本达到 2007 年初标煤约 540 元水平，如果加上 08 年两次电价上调，则已低于 07 年初。根据我们的测算，两次电价上调 5.1 分/千瓦时（含税）相当于标煤 117 元/吨（含税）。我们认为，在当前煤价下，公司电厂的毛利率应回归到 2007 年水平，甚至高于 07 年。根据过往经营经验，公司到厂标煤均价在 520-530 元/吨的情况下，毛利率将高于 40%。煤研石价格基本维持在 100-150 元/吨，目前厂存煤 30 天。

■ 发电量是今年盈利能否实现大幅增长的关键

2008 年 6 月和 9 月，荷树园二期 2 台 30 万千瓦循环流化床机组投产，但由于电力需求不足，目前一台机组仍处于停机状态，其余机组利用率也不高。在我们的盈利预测中，我们假设荷树园电厂 2009 年发电利用小时 5500 小时，但目前停机机组上半年停机，在此假设条件下，公司 EPS 为 0.35 元，比 08 年增长 9%；若停机机组二季度开始复产，对应 EPS 为 0.41 元。比 08 年增长 28%。因此，今年决定公司实现利润大幅增长的关键因素是发电量。

■ 新项目进展情况

风电：2009 年 12 月陆丰陆上风电一期将投产，电网配套出线没问题。该项目风机为 2MW/台，所有核心设备（叶片、主机等）均进口德国瑞能的设备，设备总投资 10000 元/kw，年发电利用小时 2000 小时，广东省风电电价 0.685 元/kwh，公司希望能争取电价到 0.736 元/kwh。公司目前正在积极开展 CDM 碳减排指标交易工作。由于公司购买的进口设备较贵，因此在目前电价下风电厂运营后将基本盈亏平衡，但我们测算，CDM 项目将为风电厂带来约 1000 万元的净利润。**煤研石发电：**荷树园三期已拿到路条（能源局同意开展前期工作），争取 6-30 日之前拿到批文。我们估计三期项目将在 2010 年底前投产。

■ 估值与评级：根据不同的情景假设，我们预测公司 2009 年和 2010 年每股收益为 0.35-0.41 和 0.43-0.50，对应动态 PE 在 25 倍和 18 倍之间，我们认为此为合理估值水平，给予 6 个月“中性”，12 个月“增持”评级。

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@lhqz.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@lhqz.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。