

申能股份(600642)

推荐

—— 公司业绩 08 年下滑超预期, 09 年有望柳暗花明

维持评级

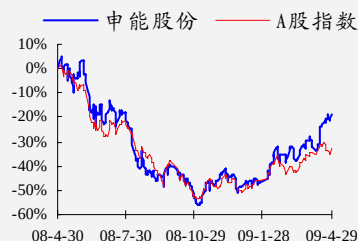
公用事业/电力生产

2009 年 4 月 30 日

投资要点:

- 2008 年, 公司营业收入和净利润分别为同比增长 56.43%、-68.07%, 实现每股收益 0.205 元; 2009 年一季度, 报净利润同比增长 18.11%。
- 2008 年: 公司全口径发电量同比增长 16%; 石油天然气业务呈现稳步增长。
- 煤炭价格高涨导致电力行业利润率急剧下降是公司 2008 年业绩大幅下滑的主要动因; 09 年煤炭价格的下降将推动电力业务业绩反弹。
- 公司所处上海地区的用电需求受金融危机冲击较小, 加之公司发电机组多为大容量、高参数、低功耗机组, 在“以大代小”、“节能调度”方面具有比较优势。
- 公司采用统一采购燃煤的模式, 提升公司对煤炭企业的议价能力, 降低燃煤采购成本, 保障公司火电机组的燃煤供应。
- 公司涉足核电、风电等新能源, 秦山核电二期扩建工程在 2011 年前后投产将进一步增加核电项目的投资收益。
- 投资风险: 石油天然气行业气源供应问题及其价格波动将会影响公司该项业务的稳健发展; 用电需求存在不确定性, 上海外购电(长电、皖电)价格上相对本地机组存在的优势可能加剧本地机组压力。

走势图



市场数据

2009-4-29

收盘价:	9.41 元
52 周最高价:	12.34 元
52 周最低价:	5.02 元
平均持仓成本:	7.88 元

基本数据

2008Q4

总股本(万股):	288,963
流通 A 股(万股):	288,963
每股收益(元):	0.21
每股净资产(元):	4.55
每股经营现金流(元):	0.50
市净率:	2.07

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	1,291,672	56.43	59,266	(68.07)	0.21			
2009E	1,548,981	19.52	137,832	66.48	0.47			
2010E	1,912,738	24.13	167,652	21.64	0.58			
2011E								

分析师: 吴江涛

TEL: (8621)6336 7000-234

FAX: (8621)6337 3209

Email: wujt@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

事项：2009 年 4 月 30 日，申能股份发布了 08 年年报和 09 年一季度报。

报告期公司实现营业收入和归属母公司股东净利润分别为：129.17 亿元、5.93 亿元，同比增幅为：56.43.78%、-68.07%；实现每股收益 0.205 元，同比下降 68.07%；截止到 12 月底，公司总资产达到 313.26 亿元，比年初增长 12.53%。

2009 年一季度，公司在第一季度实现营业收入 36.03 亿，比上年同期增长 47.15%；实现归属母公司股东净利润 5.57 亿元，同比增长 18.11%；实现每股收益 0.193 元。

事项点评：

- 2008 年 5 月中旬后煤炭价格的暴涨导致公司电力行业经营成本大幅增加(2008 年 7 月 1 日及 8 月 20 日两次上调火电企业上网电价远不能覆盖煤价上涨带来的成本增量)，尽管石油天然气行业利润稳定增长，但电力行业利润大幅下滑仍然拖累了整个公司的业绩。

伴随动力煤价格在 2008 年 11 月出现快速下滑，剔除库存因素，公司 2008 年第四季度经营状况明显好于该年第三季度，2009 年一季度延续了向好的趋势，在金融危机影响的大背景下，公司一季度每股收益同比增长了 18.11%。

- 2008 年公司营业收入同比增长了 56.43%，主要归因于以下因素：外高桥第三发电公司的两台百万千瓦机组分别于 2008 年 3 月、6 月投产，使得公司 2008 年度全口径发电量达到 456 亿千瓦时，同比增长 16%；申源燃料公司新增收入；石油天然气业务呈现稳步增长，其中天然气管网公司报告期供气 29.83 亿立方米，同比增长 7.5%。

- 公司项目稳健推进，临港一期项目有望近期核准；长江口电厂项目正落实各项前期工作；石洞口二期扩建项目争取早日核准；秦山核电站二期扩建工程进展顺利；积极推进安徽芜湖核电项目；天然气管网公司主干网二期工程基本具备接受 LNG 和川气条件。

- 公司机组质地优良，除星火热电以外，公司机组装机容量都在 30 万千瓦以上，公司供电煤耗远远优于全国平均水平，据中电联统计，2008 年全国火电平均煤耗为 346 克/千瓦时，而申能股份公司当年的供电煤耗仅为 306 克/千瓦时，特别是外三两台百万千瓦机组供电煤耗为 287 克/千瓦时，据年报披露，2008 年 12 月外三机组更是创造了 280 克/千瓦时的记录，我们预计 2009 年外三机组的全年平均供电煤耗与此相当，这为外三 2009 年扭亏为盈奠定了物质基础。

- 作为火电为主的电力上市公司，煤炭价格上涨导致电力行业利润率急剧下降，2008 年电力行业营业利润率仅为 3.31%，同比减少 24.12 个百分点，电力行业利润大幅下滑拖累了整个公司的业绩。如果公司没有石油天然气业务，公司将面临亏损局面，由此看出双主业经营模式的抗风险优势凸显出来。
- 公司发电机组平均利用小时数 07 年达到 6350 小时，高于全国及上海平均水平，2008 年仍延续了机组高利用率的态势，这主要得益于以下因素：公司主要服务区域上海市是以第三产业为主的城市，其用电需求受金融危机影响较小；公司发电机组多为大容量、高参数、低功耗机组，在“以大代小”、“节能调度”方面具有比较优势。
- 面对煤炭价格波动风险，公司采用统一采购燃煤的模式，提升公司对煤炭企业的议价能力，降低燃煤采购成本，同时保障公司火电机组的燃煤供应。
- 核电项目给公司带来稳定的投资收益，秦山第三核电公司及核电秦山联营有限公司 2008 年为公司贡献了 1.96 亿元左右的净利润，秦山核电二期扩建工程在 2011 年前后投产将进一步增加核电项目的投资收益。此外，公司还参股安徽芜湖核电项目并开始尝试进入风电等领域。
- 投资建议：维持前期盈利预测，即 2009 年、2010 年每股收益分别为 0.47 元、0.58 元，维持推荐评级。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209