

电力研究小组
 联系人: 彭全刚
 010-88087783
 pengqg@cmschina.com.cn

2009年6月5日

深圳能源(000027.SZ)/10.95 元

战略有进有退, 盈利能力更有保证

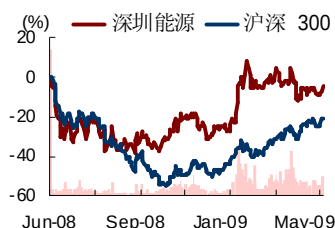
投资评级: 审慎推荐-A
评级调整: 上调
目标估值: 12-13 元

基础数据

总股本(万股)	220250
流通股本(万股)	59866
总市值(亿元)	242
流通市值(亿元)	66
52 周股价	7.1-12.6 元

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	21	3
相对表现	-2	-32	24



相关报告

公司发展战略有了一定转变。在发展大容量、高参数燃煤机组之外, 公司将加大对风电、核电、垃圾发电的投资。在投资区域上, 公司将对广东省之外的常规发电项目试行战略性退出, 集中力量在深圳发展。我们认为这是一个积极的转变, 有利于发挥公司地处深圳的政策优势, 盈利能力更加确定, 将公司长期评级由 B 上调为 A。

q 我们于 5 月 27 日对公司进行了实地调研, 与董秘秦飞先生进行了交流。秦总对公司未来的发展较为乐观, 认为有可能对公司短期盈利产生不利影响的主要是用电需求的不确定性。

q 公司 4、5 月份发电量已经开始回升。公司一季度利用用电需求较少时机对燃煤机组进行了检修, 因此发电量下降 30% 多。不过检修机组恢复发电后, 公司总发电量已经开始回升, 1~4 月份, 公司发电量仅下降 20% 多。公司 5 月份发电量比 4 月份略好。

q 积极探索采购境外购煤。公司积极探索海外煤炭采购, 李冰总经理带队去澳大利亚考察, 已经采购了两船煤(15 万吨), 到岸价 550 元/吨, 热值 6300 大卡。现在正在做掺烧试验, 如果适用, 将签订长期购煤协议。

q 公司投资将重点向风电、环保项目、核电发展。

发电仍是公司主要投资方向, 不过经过 08 年的洗礼, 公司准备在常规火电项目之外, 重点向盈利更加稳定的风电、核电、垃圾发电等项目发展。

❶ 风电: 通过 30 万千瓦风电项目(义和塔拉风电场)已经上报国家发改委, 等待正式批准。满洲里 20 万千瓦风电项目, 将分期逐步进行建设, 目前一期 6.95 万千瓦(2+4.95 万千瓦)已经正式批准, 上网电价 0.55 元/度。公司非常看好风电未来的盈利, 准备加大发展力度。

❷ 核电: 公司已经与中国广东核电集团签订了战略合作框架协议, 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。近期公司将与中广核合作建设一个核电项目, 另外还有两个储备项目, 全部在广东省。

❸ 垃圾发电项目: 公司控股的深圳市能源环保公司正在以 BOT 模式投资建设深圳宝安垃圾发电二期工程项目、南山垃圾发电厂二期项目、以 BOO 方式投资建设武汉江北新沟垃圾发电厂项目。从公司现有的垃圾发电项目来看, 盈利性都较好。

❹ 常规火电项目: 公司下属河源电厂第二台机组计划于 9 月份投产, 届时专用送出工程将建成投产, 外送电“卡脖子”现象将消除。滨海电厂预计年内能够拿到“路条”, 2010 年能够正式核准。一旦拿到路条, 公司就将开展“三通一平”、运煤码头等前期建设, 这将缩短电厂正式建设所需要的时间。

❺ 加纳燃机项目: 公司投资的加纳燃机项目进展顺利, 预计能在年底前投产。如果运行正常, 全年能够为公司带来几千万的利润。

❻ 月亮湾燃油机组改造: 公司拟将现有月亮湾燃油机组改造为 3 台 35 万千瓦的 9E 机组, 预计 2011 年西气东输天然气到达深圳后能够投产。在气源方面, 中石油负责的西气东输项目 2011 年到达深圳, 将分配给深圳 40 亿立方米气量。

- q **战略性退出省外参股项目。**公司投资的省外参股项目在 2008 年出现不同程度的亏损，其中西柏坡发电亏损 1.04 亿元，四川华蓥山发电亏损 4.11 亿元，安徽铜陵皖能亏损 1.5 亿元，对公司整体业绩行程拖累，在合并报表中对联营企业的投资收益为亏损 1.64 亿元。公司准备对这些参股项目进行战略性逐步退出，我们认为这是比较理性的。
- q **预计 09 年业绩能够保持稳定增长。**公司一季度每股收益 0.08 元，而 08 年同期每股收益 0.12 元。但是，如果考虑到公司一季度发电量大幅下降，收入下降较多，同时对多台机组进行了检修，成本支出较多，我们认为对 09 年全年的业绩仍可维持较为乐观的预期。
- q **上调评级至“审慎推荐-A”评级。**保守预计公司 2009 年每股收益 0.55 元，2010 年每股收益 0.70 元。按照公司 09 年业绩、沪深 300 平均市盈率 23 倍计算，合理股价为 12.65 元。我们认为公司战略调整后长期价值更加突出，将长期评级由 B 上调为 A，给予“审慎推荐-A”的投资评级。
- q **风险因素：**公司业绩最大的不确定因素是用电需求，如果用电量持续低迷，可能导致公司业绩低于预期。

分析师简介

彭全刚：清华大学博士，长期从事电力行业研究工作，曾供职于中国华能集团公司、国务院电力体制改革工作小组办公室，2007 年加入招商证券。多次参加国家发改委、国家电监会、中国电力企业联合会、中国价格协会组织的专项课题研究工作，对电力工业发展规律有较为深刻的认识。现为招商证券研究副董事，曾获《新财富》2008 年电力与公用事业最佳分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。