

宝新能源(000690)

推荐

——2009 年中报点评：用电需求回暖超预期，公司业绩柳暗花明

首次评级

电力

2009 年 7 月 23 日

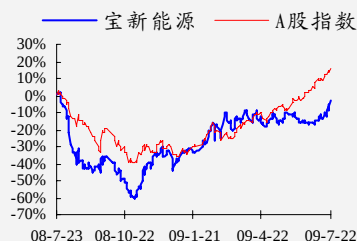
投资要点：

- 2009 年上半年，公司当年实现营业收入和归属母公司股东净利润分别为：13.26 亿元、3.03 亿元，同比增幅为：186.12%、-9.17%；实现稀释每股收益 0.27 元，同比减少 3.57%。
- 用电需求看好三季度，有望创出同比、环比新高。从上半年来看，同比机组装机容量增长 222%，电价增长 11%左右，而营业收入仅同比增长 186.12%，公司 09 年上半年机组平均利用率下降幅度较大，为后期反弹提供空间。
- 从公司实际运营情况来看，二季度特别是从五月份机组利用小时数出现明显好转。六月份出于经济回暖、天气炎热，南方电网用电最大负荷超过去年最高值 9%，据了解，六月份公司机组基本上处于满负荷状态，后几个月将延续这种转好状态。
- 公司机组利用率较低，业绩对小时利用数的敏感系数较高，未来用电需求的增长将较大幅度提升公司业绩。
- 预测公司 2009、2010 年业绩为 0.56 元、0.64 元，给予推荐的投资评级。

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	143,572	11.89	36,043	8.84	0.32			
2009E	258,563	80.22	64,453	78.82	0.56			
2010E	287,564	11.41	71,348	10.70	0.62			
2011E								

走势图



市场数据

2009-7-22

收盘价：	9.94 元
52 周最高价：	10.55 元
52 周最低价：	3.98 元
平均持仓成本：	8.92 元

基本数据

2009Q2

总股本（万股）：	115,108
流通 A 股（万股）：	115,108
每股收益（元）：	0.26
每股净资产（元）：	2.42
每股经营现金流（元）：	0.28
市净率：	4.11

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)

2009 年上半年，公司当年实现营业收入和归属母公司股东净利润分别为：13.26 亿元、3.03 亿元，同比增幅为：186.12%、-9.17%；实现稀释每股收益 0.27 元，同比减少 3.57%。

营业收入同比增长幅度较大，主要归因于两个因素。主要因素为 2008 年 6 月、9 月梅县荷树园电厂二期工程两台 30 万千瓦机组分别投产，使得公司核心主业新能源电力总装机容量达到 87 万千瓦，测算 2009 年上半年在役机组容量同比增长 222%；另一个因素是 2008 年上调了两次电价。营业收入增幅小于装机容量增幅（考虑上网电价调整会加剧两者差距）是因为广东地区用电需求在 2008 年 4 季度及 2009 年 1 季度受金融危机冲击较大。

归属母公司股东净利润在电力业务毛利率从 2008 年上半年的 26.89%提升到 2009 年上半年的 34.85%的背景下同比出现 9.17%的降幅，这主要因为如下原因所致：公司荷树园电厂二期工程两台 30 万千瓦机组投产后利息支出停止资本化导致财务费用增加（2008 年连续降息缓解了增加幅度）；2009 年上半年金融投资收益较 2008 年同期出现大幅缩水，由 3.57 亿降为 0.35 亿。

值得关注的是，金融投资收益大幅缩水凸显 2009 年上半年公司主营业绩比较理想。

用电需求看好三季度，有望创出同比、环比新高。从上半年来看，同比机组装机容量增长 222%，电价增长 11%左右，而营业收入仅同比增长 186.12%，公司 2009 年上半年机组平均利用率下降幅度较大（特别是一季度），降幅约为 20%左右，这为后期反弹提供空间。

从公司实际运营情况来看，二季度特别是从五月份机组利用小时数出现明显好转。六月份出于经济回暖、天气炎热，南方电网用电最大负荷超过去年最高值 9%，考虑到贵州、云南等高耗能产业大省用电回暖情况相对滞后，可以判断广东省用电需求反弹力度较大，据了解，六月份公司机组基本上处于满负荷状态，后几个月将延续这种转好状态。

公司机组利用率较低，业绩对小时利用数的敏感系数较高，未来用电需求的增长将较大幅度提升公司业绩。

公司形成煤矸石综合利用、清洁发电、新型建材（灰渣砖、水泥填充料）循环经济，同时在发电上网方面具有一定优先权，受电力需求减少的冲击相对较小。目前公司发电所需的动力煤及煤矸石价格有所下降，预计未来煤炭价格相对平稳。

梅县荷树园电厂三期工程 2 台 30 万千瓦机组已申报国家发改委立项，预计将在 11 年投产，为公司规模扩张提供新动力。

公司折旧政策变化，考虑到机组设备使用情况，公司将发电设备折旧年限由 20 年变为 15 年，这将降低 2009 年 EPS0.03 元左右。

公司大力涉足风电，在报告期，公司投资的陆丰甲湖湾清洁能源基地陆丰甲湖湾陆上风电场（9.9 万千瓦）前期基础建设工作如期展开，预计 2009 年低一期工程 24 台风机可安装投产，改善公司电源结构。

预测公司 2009、2010 年业绩为 0.56 元、0.64 元，给予推荐的投资评级。

投资风险：电煤价格发生意外大幅上升，对市场煤为主的公司业绩具有较大影响。

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