

盈利已恢复，成长仍可期

宝新能源 (000690) 评级: 增持 (维持)

股价: 9.94 元

中报点评

2009 年 07 月 23 日 星期四

电力行业小组

靳雪翔

010-66216231-809

jxx@longone.com.cn

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

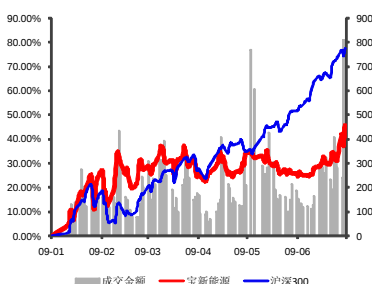
重要数据

总股本(亿股)	11.51
流通股本(亿股)	11.28
总市值(亿元)	116.17
流通市值(亿元)	87.17

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	15.99	2.16
3 个月	17.22	-16.72
6 个月	45.96	-18.46

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 盈利已恢复

扣除非经常性损益后净利大幅增长。报告期内公司累计实现营业收入 13.26 亿元,同比增加 186.12%;实现营业利润 3.72 亿元,同比下降 9.37%;实现净利润 3.02 亿元,同比下降 9.17%。下降的原因主要是因为去年同期公司通过出售云南铜业等股权投资共实现投资收益 3.75 亿,占去年同期公司营业利润的 89.50%。扣除非经常性损益后净利润 2.79 亿元,同比增加 254.40%。其中,新能源电力实现营业收入 12.55 亿元,营业利润 2.95 亿元,分别占公司同期营业收入的 94.63%、营业利润的 79.18 %。

□ 业绩增长相对确定

全部使用市场煤,享受煤价下跌空间。公司全部使用市场煤,燃料成本享受煤价下跌空间。公司几乎全部使用市场煤,目前市场煤价处于相对低位,较其它发电公司享受更大的煤价下跌带来的盈利空间。公司采购越南、江西、福建等地 5000 大卡的煤,到厂价在 520-530 元/吨,煤矸石 100-110 元/吨,按 30%比例掺烧。预计 09 年标煤价格将基本维持在 660 元附近。电力业务毛利率有望在上半年 34.85%的基础上再有所提高,恢复到 07 年的八九成。

项目储备丰富,成长仍可期。荷树园三期项目申报立项进展顺利,预计 11 年底投产,公司发电装机增长未来两年有保障。公司陆丰甲湖湾陆上风电一期(4.95 万千瓦)已完成风机设备采购,预计在 2009 年全部投产。将打造陆丰甲湖湾能源基地,目前正在推进陆丰甲湖湾发电厂 8×1000 MW 超超临界机组的立项工作。海上风电 125 万千瓦,紧接甲湖湾陆上风电工程海岸线,规划海域面积达 240 平方公里,将是目前全国规划最大的海上风电场。

公司电力资产情况简表

项目	装机万千瓦	建设进程
荷树园电厂一期	2×13.5	投产

荷树园电厂二期	2 × 30	投产
荷树园电厂三期	2 × 30	预计 2011 年末投产
陆丰甲湖湾陆上风电场	2 × 4.95	在建, 预计 09、10 年投产
陆丰甲湖湾发电厂	8 × 100	拟建
陆丰甲湖湾海上风电场	125	拟建
合计	1081.9	

资料来源: 公司公告, 东海证券研究所

□ 上调盈利预期, 维持增持评级

公司循环经济与煤矸石发电的差异化经营模式具有相对优势, 随着经济复苏, 公司利用小时有望超预期回升; 公司项目储备多, 发展战略明确, 是目前国内最具成长性的发电上市公司, 具有中长期的投资价值。不考虑房地产业务、投资收益和税率变化, 上调 09 年、10 年公司每股收益预期分别为 0.52 元和 0.53 元, 对应 09、10 年市盈率分别为 19.11 和 18.75 倍, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

需求下滑风险。国际国内经济形势出现不利影响, 社会需求减弱, 导致机组利用率超预期下降。

煤价反弹风险。随着经济转暖, 煤价上涨是整个行业的系统性风险, 公司基本全为市场煤, 不利规避远期市场煤价波动的影响。

三期能否如期投产的风险。公司 2010 年将无新项目投产, 成长性出现暂时歇点, 且需要密切关注三期能否如期投产。

大盘估值下滑的风险。二级市场目前整体估值水平已经偏高, 若出现系统性风险, 公司的股价也将受到影响。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

靳雪翔: 清华大学博士, 电力行业分析师。

重点跟踪公司: A 股电力行业相关重点公司。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122