

尽享电力复苏之排头兵

——宝新能源(000690)中报点评

分析师

张 霖:

☎(86-10) 88366060-8752

✉ zhangl@cgws.com

要点:

- **事件:** 2009 上半年, 公司实现收入 13.26 亿元, 同比 186%, 净利润 30264.88 万元, 基本每股收益 0.27 元, 虽然上半年净利润比上年同期下降 9.17%, 而去年同期扣除非经常损益后主业贡献 EPS 仅 7 分钱, 同比 254%。
- **点评: 盈利恢复超预期。** 业绩大增主要是由于公司荷树园二期于 08 年 6、9 月投产, 去年基数较低。但值得关注的是公司盈利着实有所反转, 公司一季度 EPS 仅 0.106 元, 环比来看第二季度增长 51.23%, 比上年同季增长 12.03%; 毛利水平 36.5% 分别较上一季度、去年同期增加 5、15 个百分点, 中报 ROE10.86%, 二季度当季净资产收益率 6.9%, 较一季度的增厚 2 个点, 也超出去年二季度 0.2 个百分点。
- **电量复苏、煤价基本锁定。** 预计电量复苏带动利用小时全年回升至 6000 左右的利用小时, 而煤炭到厂价 520-530 元, 煤矸石 100-110 元每吨, 按 30% 比例掺烧, 目前成本基本锁定。我们预计 09 年标煤价格将基本维持在 660 元。同比大幅下降约 27.8%。除了公司区位优势显著, 我们也看好公司煤矸石发电的差异化经营模式, 使公司利用小时相对受到电力相对过剩冲击较小。预计 09 年有望实现毛利 37.4%。
- 虽然 2010 年公司利润增长微弱, 仅 09 年末的 5 万千瓦风电机组贡献利润, 预计 2010 年贡献收入 5600 万; 但是只要荷树园三期能于如期开工, 装机较目前 87 万千瓦增长 70%, 综合 08-11 三年装机容量复合增速可达到 37%! 公司发展将跃升一个崭新平台, 又将使市场对于公司的前景充满信心和期待!
- **盈利预测与评级。** 自 7 月 20 日晨我们推出调研报告《宝新能源(000690): 盈利大幅提升、利用率转暖是超预期的关键》以来, 仅 3 日涨幅已达 10%, 我们认为主要因素是市场已经逐步开始关注到电力行业的超预期复苏, 而宝新业绩对电量敏感性较强, 属受益复苏的排头兵之一。保守预计 09、10 年 EPS 分别为 0.524、0.536 元, 按照公司 09 年 20-25 倍 PE 估值, 目标价 12.88 元。维持推荐评级。
- **风险揭示:** 关注煤价反弹及煤源结构风险; 股东减持风险; 密切关注三期能否如期投产的风险。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

投资评级: 推荐(上调)

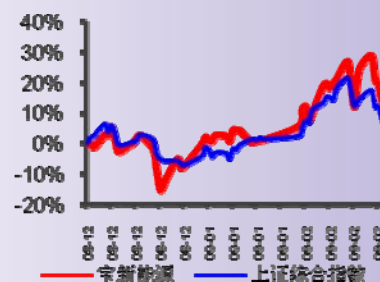
市场数据

总市值(亿元)	103.6
流通市值(亿元)	101.5
总股本(亿股)	11.5
流通股本(亿股)	11.3
12个月最高/最低	10.55/3.98

公司盈利预测(百万)

	2008A	2009E	2010E
营业收入	143572	258159	270316
(+/-)	11.89%	79.81%	4.71%
净利润	36043	60348	61733
摊薄每股收益	0.320	0.524	0.536
PE	27.96	17.05	16.67

股价表现图



相关报告:

宝新能源(000690): 变废为“宝” 勇于求“新” 2008-08-18

宝新能源(000690): 业绩略低预期, 高速增长不改 2008-01-30

韬光养晦、规避危机——宝新能源(000690)年报点评、09 年 03 月 04 日盈利大幅提升、利用率转暖是超预期的关键 2009-07-20

利润表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E	主要财务指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	143572	258159	270316	386671	成长性				
营业成本	117612	160910	171082	255849	营业收入增长	11.9%	79.8%	4.7%	43.0%
销售费用	25	26	27	39	营业成本增长	51.8%	36.8%	6.3%	49.5%
管理费用	8950	9552	9802	13740	营业利润增长	23.3%	68.5%	2.3%	38.7%
财务费用	10385	14794	14822	13510	利润总额增长	22.9%	69.1%	2.3%	38.7%
投资净收益	38117	0	0	0	净利润增长	8.8%	67.4%	2.3%	38.7%
营业利润	42138	70998	72627	100721	盈利能力				
营业外收支	-146	0	0	0	毛利率	18.1%	37.7%	36.7%	33.8%
利润总额	41992	70998	72627	100721	销售净利率	25.1%	23.4%	22.8%	22.1%
所得税	5949	10650	10894	15108	ROE	15.0%	20.1%	17.1%	19.1%
少数股东损益	0	0	0	0	ROIC	3.2%	15.0%	12.8%	15.7%
净利润	36043	60348	61733	85612	营运效率				
资产负债表 (万元)					销售费用/营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动资产	91551	134024	98383	150293	管理费用/营业收入	6.2%	3.7%	3.6%	3.6%
货币资金	25871	30979	32438	53485	财务费用/营业收入	7.2%	5.7%	5.5%	3.5%
应收帐款	39548	72285	32438	46401	投资收益/营业利润	90.5%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	0	0	811	1547	所得税/利润总额	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%
存货	22031	28964	30795	46053	应收帐款周转率	2.57	4.93	6.86	6.64
非流动资产	400315	491252	590702	595063	存货周转率	4.61	5.39	4.45	4.34
固定资产	357105	450287	548792	552085	流动资产周转率	1.27	2.22	2.17	1.71
资产总计	491866	625276	689085	745357	总资产周转率	0.26	0.39	0.38	0.46
流动负债	39144	112206	111721	77030	偿债能力				
短期借款	0	-2880	-5760	-8640	资产负债率	51.2%	52.0%	47.5%	39.9%
应付款项	13233	18105	19250	28787	流动比率	2.34	1.19	0.88	1.95
非流动负债	212800	212800	215360	220710	速动比率	1.78	0.94	0.60	1.35
长期借款	212800	212800	215360	220710	每股指标 (元)				
负债合计	251944	325006	327081	297741	EPS	0.320	0.524	0.536	0.744
股东权益	239922	300270	362003	447616	每股净资产	2.13	2.61	3.14	3.89
股本	112730	115108	115108	115108	每股经营现金流	-0.08	0.48	1.11	0.98
留存收益	127193	185163	246896	332508	每股经营现金/EPS	-0.3	0.9	2.1	1.3
少数股东权益	0	0	0	0	估值	2006A	2007E	2008E	2009E
负债和权益总计	491866	625276	689085	745357	PE	28.0	17.1	16.7	12.0
现金流量表 (万元)					PEG	0.84	0.89	0.43	-
经营活动现金流	-9073	55407	127976	112545	PB	4.2	3.4	2.8	2.3
其中营运资本减少	6571	-25044	40483	-2562	EV/EBITDA	44.52	12.28	11.47	8.64
投资活动现金流	-40426	-108519	-125210	-33855	EV/SALES	8.50	5.04	4.80	3.21
其中资本支出	-97928	-112937	-123917	-32438	EV/IC	2.90	2.36	2.13	1.97
融资活动现金流	32903	-2880	-320	2470	ROIC/WACC	0.37	1.70	1.45	1.78
净现金总变化	-16597	-55993	2446	81160	REP	7.88	1.39	1.47	1.11

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

研究员介绍及承诺:

张霖: 金融学硕士, 2007 年1月加入长城证券, 任电力新能源行业分析师。四年金融及资本市场工作经验; 国家一级核心期刊发表专业论文13篇, 主笔省、国家课题三项、擅长把握电力行业资本运作脉络, 参与华能国际100亿公司债、深能源并购水电等多项投行项目。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级标准:

	评级	说明
公司评级	推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%;
	谨慎推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间;
	中性	预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间;
	回避	预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%;
行业评级	推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上;
	谨慎推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间;
	中性	预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间;
	回避	预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;

本报告版权归长城证券有限责任公司所有, 未经授权不得进行任何形式的发布、复制、如引用、刊发, 须注明出处为“长城证券金融研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息, 虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。