

银星能源（000862）：风电业务顺利进入扩张期 中性（维持）

电气设备

当前股价：12.85 元

报告日期：2009 年 8 月 7 日

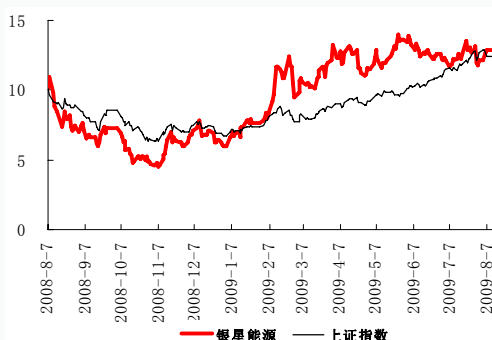
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	344	396	618	960
(+/-)	30.05%	15.31%	56.05%	55.22%
营业利润	24	33	65	79
(+/-)	扭亏	37.14%	99.18%	21.93%
归属于母公司 的净利润	19	29	40	53
(+/-)	226.19%	51.52%	38.47%	33.01%
每股收益（元）	0.08	0.12	0.17	0.22
市盈率（倍）	160	105	76	57

公司基本情况（2009 年 6 月 30 日止）

总股本/已流通股（万股）	23,589/23,589
流通市值（亿元）	30.31
每股净资产（元）	0.93
资产负债率（%）	83.90

股价表现（最近一年）



联系人：天相电气设备组

010-66045513 wangxu@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司 2009 年上半年实现营业收入 3.52 亿元，同比增长 104.09%；营业利润为 1237 万元，同比下降 60.14%；净利润为 1364 万元，同比下降 56.24%；每股收益为 0.05 元。
- 持续投入资金将改善自动化仪表业务。营业利润比上年同期下降 60.14%的主要原因是自动化仪表业务毛利率下降 9.31 个百分点至 24.66%。2008 年 7 月公司向全资子公司宁夏吴忠仪表上海公司增资 520 万元引进新技术。2009 年公司将以国家发改委核准满足重大技术装备关键调节阀产业化项目为契机，提升公司仪表产品质量和竞争力，公司计划投资 1800 万元用于工艺布局改造、设备技改和购置。近期公司已成功引进的德国 ARCR 公司的智能化调节阀产品，这将对自动化仪表进行技术升级，毛利率有望恢复。
- 公司营业收入增长，期间费用没增加。公司营业收入增长而销售费用和管理费用没有增长的原因是，公司的风电项目 2007 年已经进入运营期，费用已经产生；而且公司的风电产业是自给自足，制造的风电设备只供给自己的风场，不外销。
- 风电设备制造业务产能扩张顺利。公司围绕着 100 台风机的生产目标，实施了产能扩展，技术和质量支撑体系的建设和完善。完成了 4 个组装试验台，一条轮毂组装流水线及近 100 多件辅助工装的制作，建立和完善了零部件质保体系和 140 多种检验控制卡，对新老员工基础理论和业务技能进行了系统培训，使风电设备制造公司达到了批量化生产条件。风电设备制造产业已经从培育期转入了正常生产阶段，正成为公司新的经济增长点。
- 风力发电业务积极扩张。报告期内，红寺堡风电场一期 49.5MW 工程项目已全部并网发电，使公司的风力发电装机规模达到 99MW。同时，在区政府相关部门的重视和支持下，公司取得了麻黄山风电场一期、二期和红寺堡风电场二期三个风电项目 148.5MW 的核准文件，并积极开展三个风电场建设的前期工作。
- 盈利预测与风险提示：预计公司 2009 和 2010 年 EPS 分别为 0.17 元和 0.22 元，以昨日收盘价 12.85 元计算，对应动态市盈率为 76 倍和 57 倍，由于公司估值偏高，维持对公司“中性”投资评级。提示风电产品达产时间的不确定性。

图表 银星能源盈利预测（万元）

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	26,426	34,366	39,626	61,835	95,981
YOY(%)	-23.69%	30.05%	15.31%	56.05%	55.22%
减：营业成本	17,745	22,754	25,468	37,718	61,284
综合毛利率(%)	32.85%	33.79%	35.73%	39.00%	36.15%
营业税金及附加	261	386	605	928	1,344
销售费用	3,437	3,239	3,447	4,328	7,199
管理费用	2,172	3,417	4,754	6,184	8,638
财务费用	2,405	3,468	5,148	6,184	9,598
期间费用率(%)	30.33%	29.46%	33.69%	27.00%	26.50%
资产减值损失	0	-1,086	-2,996	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-415	189	61	0	0
二、营业利润	-9	2,377	3,260	6,494	7,918
YOY(%)	-	-	37.14%	99.18%	21.93%
加：营业外收入	2,133	1,039	436	458	481
减：营业外支出	1,579	1,069	641	673	707
三、利润总额	545	2,347	3,056	6,279	7,692
减：所得税	31	237	-75	0	0
四、净利润	514	2,110	3,130	6,279	7,692
YOY(%)	203.25%	310.68%	48.39%	100.58%	22.51%
归属于母公司的净利润	581	1,896	2,874	3,979	5,292
YOY(%)	267.42%	226.19%	51.52%	38.47%	33.01%
少数股东损益	-68	213	257	2,300	2,400
净利率(%)	1.94%	6.14%	7.90%	10.15%	8.01%
总股本(万股)	23,589	23,589	23,589	23,589	23,589
五、每股收益(元)	0.02	0.08	0.12	0.17	0.22

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100