

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

2009年8月18日

深圳能源(000027.SZ)/12.60元

投资收益大幅增长, 主业盈利超过去年

公用事业·电力

目标估值: 16-18元

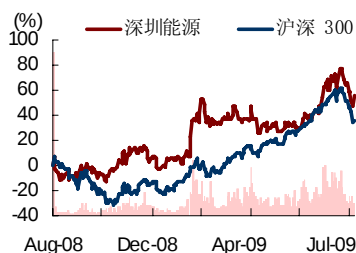
强烈推荐-A (维持)

基础数据

上证综指	2911
总股本(万股)	220250
已上市流通股(万股)	59866
总市值(亿元)	278
流通市值(亿元)	75
每股净资产(MRQ)	5.5
ROE(TTM)	13.1
资产负债率	48.8%
主要股东	深圳市能源集团公司
主要股东持股比例	63.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	10	65
相对表现	5	-29	28



相关报告

深圳能源中报业绩最大的亮点是投资收益大幅增加, 推动净利润同比增长 111%。扣除投资收益影响, 主业贡献净利润同比增长 7%, 毛利率比去年提升 4 个百分点。公司估值在电力公司最低, 维持“强烈推荐”投资评级。

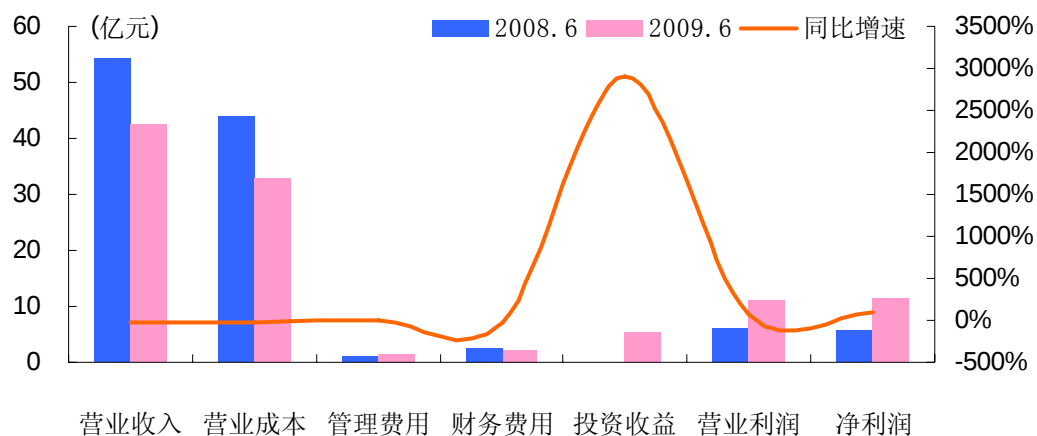
- **上半年实现每股收益 0.47 元, 符合预期。**深圳能源上半年实现营业收入 42.5 亿元, 同比下滑 21.7%; 营业利润 11 亿元, 同比增长 77%; 财务费用 2.1 亿元, 同比下降 18%; 投资收益 5.3 亿元, 同比增长 2898%; 归属于公司的净利润 10.4 亿元, 同比增长 111%。折合每股收益 0.47 元, 符合预期。
- **投资收益大幅增加, 贡献每股收益 0.24 元。**其中: 出售金融资产获得投资收益 4.2 亿元, 折合每股收益 0.19 元; 长期股权投资收益 1.09 亿元, 折合每股收益 0.05 元。公司持有的上市公司股权已经获利丰厚, 在股市大幅上涨时兑现收益, 成为上半年业绩上的一大亮点。
- **主营业务收入下降 21%, 但是净利贡献同比增长 7%。**上半年公司可控电厂累计实现发电量 92.7 亿千瓦时, 比去年同期下降 19.31%, 上网电量 87.1 亿千瓦时。公司所属各电厂发电量下降幅度基本上都在 20% 以上。但是, 扣除投资收益后, 主业贡献净利润依然达到 6.2 亿元, 同比增长 7%, 主要是因为电价上调、煤价回落提升了公司的毛利率, 其上半年毛利率为 23%, 比去年同期提升 4 个百分点。
- **二季度发电量逐步恢复, 主业盈利环比大幅增加。**随着二季度发电量的增加, 公司二季度实现销售收入 24.7 亿元, 环比增长 38%; 主营业务成本同比增长 34%, 低于销售收入增速; 由于公司实行资金统一管理产生成效, 财务费用环比下降 23%; 扣除投资收益增加的影响, 主业贡献净利润环比增加 125%。随着发电量的继续回升, 主业贡献的净利润在下半年仍有提升空间。
- **预估 09~11 年每股收益分别为 0.98 元、0.90、1.01 元。**公司尚有较多利好因素等待逐步兑现, 下半年发电主业的业绩有可能超预期, 公司已经与中国广核集团签订战略合作协议, 参股建设核电站逐步进入实施阶段, 滨海电厂百万千瓦机组可能年内获得路条。目前 PE 仅为 13 倍, 估值较低, 维持“强烈推荐”投资评级, 目标价 16~18 元。

财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	10357	10643	11557	12709	14616
同比增长	10%	3%	9%	10%	15%
营业利润(百万元)	2109	266	3096	2947	3428
同比增长	3%	-87%	1064%	-5%	16%
净利润(百万元)	1598	1035	2158	1977	2226
同比增长	16%	-35%	109%	-8%	13%
每股收益(元)	0.73	0.47	0.98	0.90	1.01
PE	17.4	26.8	12.9	14.0	12.5
PB	2.5	2.5	2.2	2.0	1.8

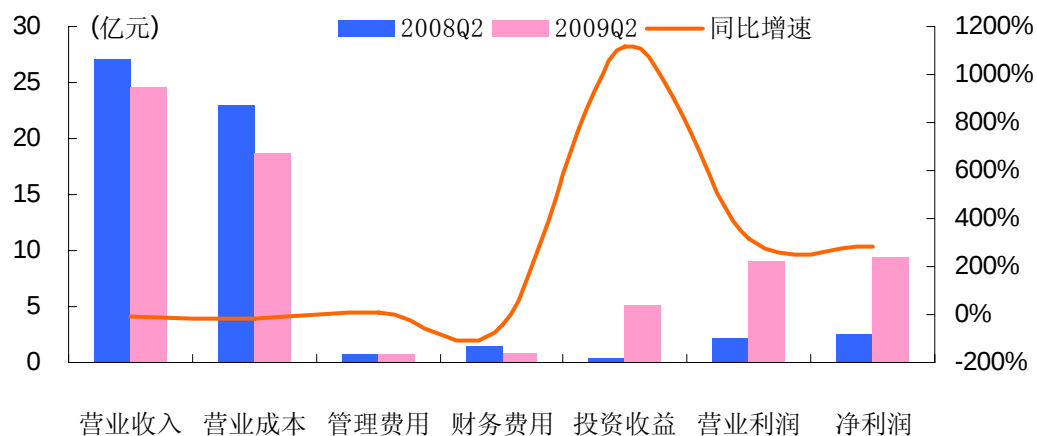
资料来源: 招商证券

图1: 深圳能源上半年经营指标同比变动比较



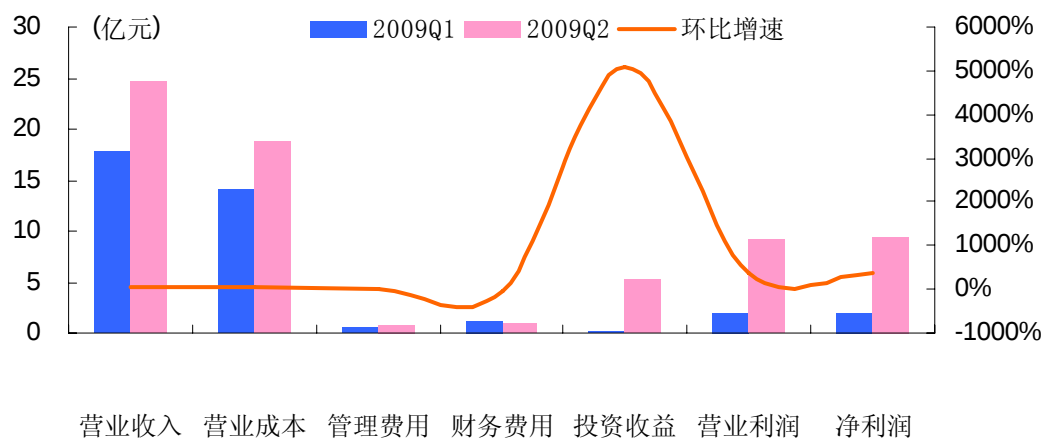
数据来源: 公司公告, 招商证券整理

图2: 深圳能源二季度经营指标同比变动比较



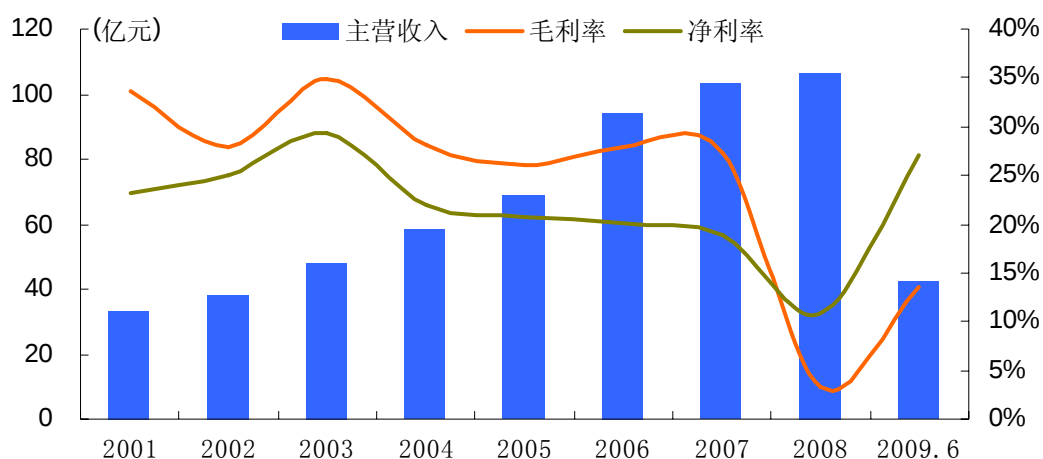
数据来源: 公司公告, 招商证券整理

图3: 深圳能源二季度经营指标环比变动比较



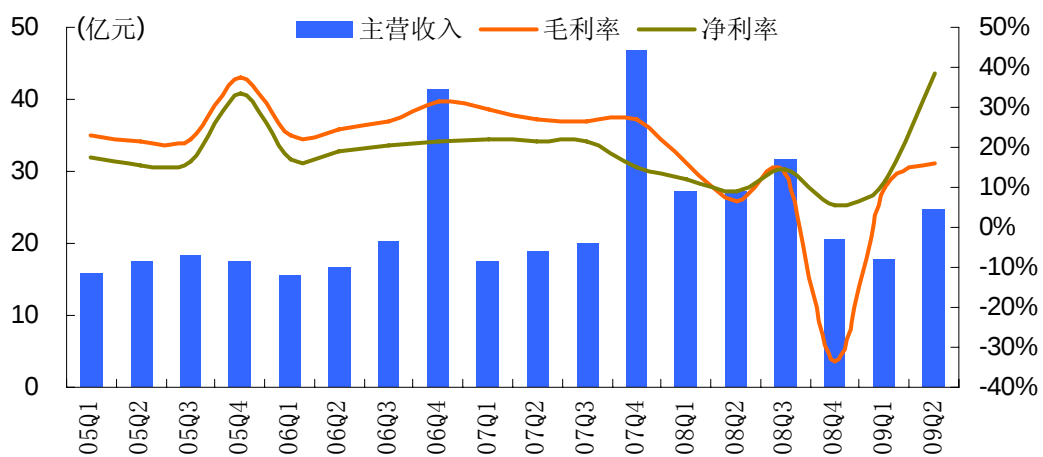
数据来源: 公司公告, 招商证券整理

图4: 深圳能源年度收入和利润率指标比较



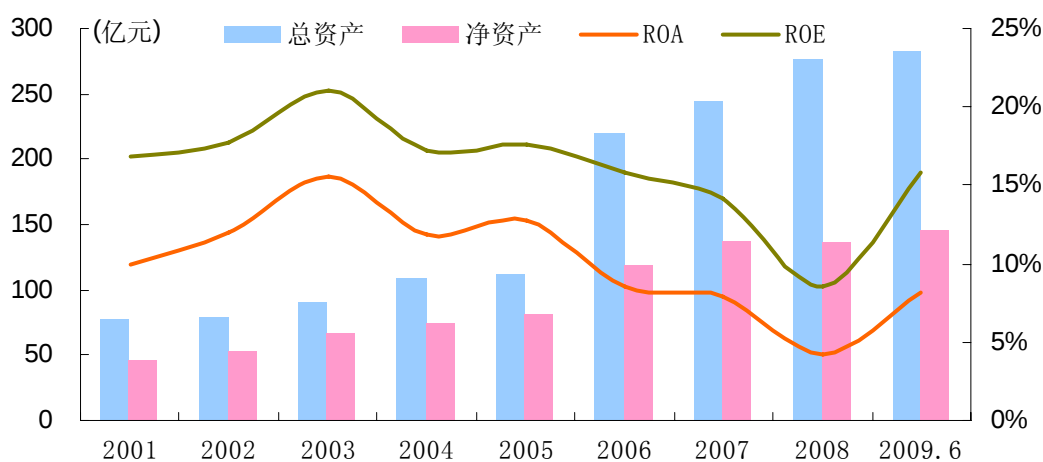
数据来源: 公司公告, 招商证券整理

图5: 深圳能源季度营业收入和利润率指标比较



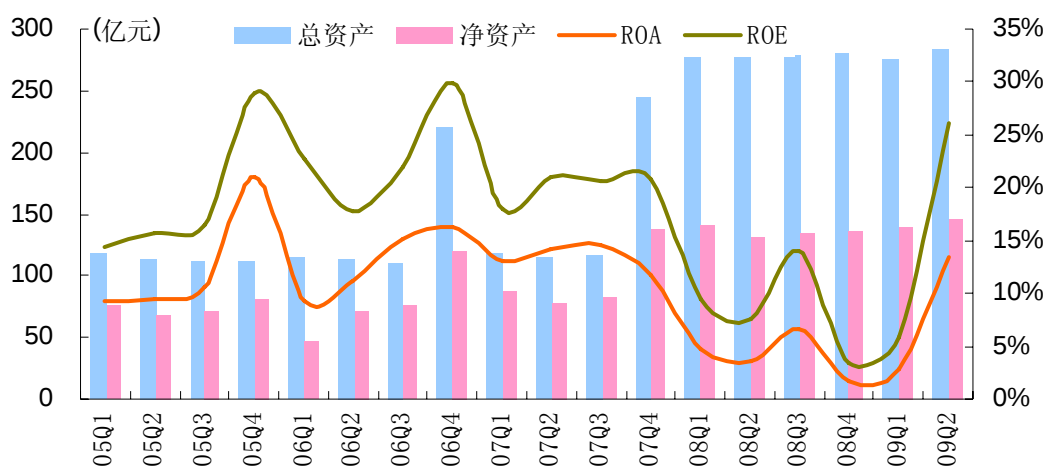
数据来源: 公司公告, 招商证券整理

图6: 深圳能源年度资产收益率指标比较



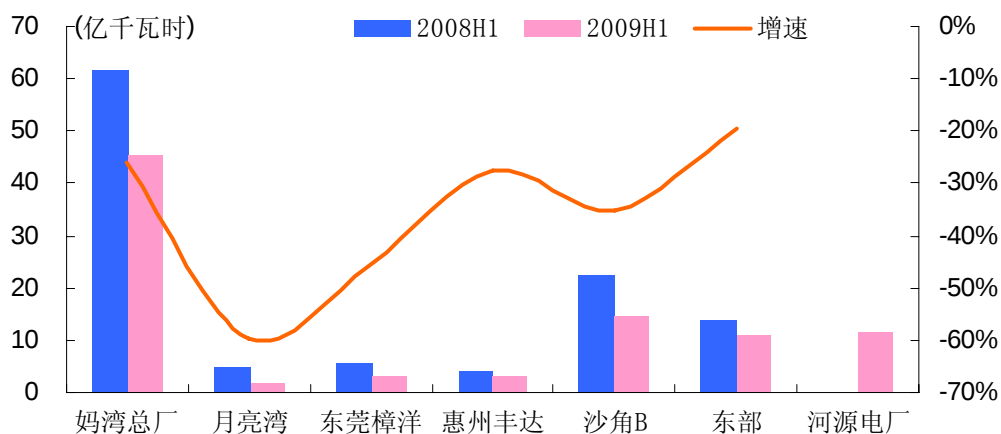
数据来源: 公司公告, 招商证券整理

图7：深圳能源季度资产收益率指标比较



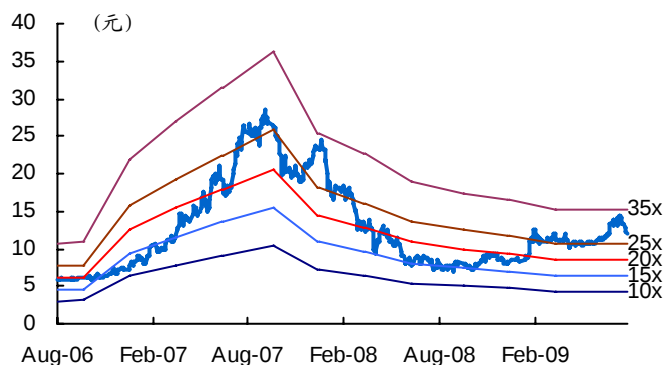
数据来源：公司公告，招商证券整理

图8：深圳能源各电厂发电量及同比增速



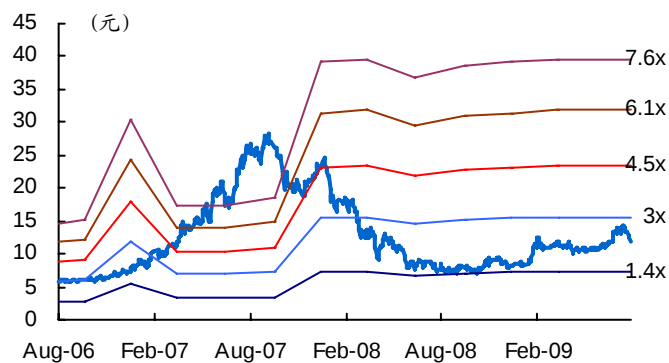
数据来源：公司公告，招商证券整理

图9：国电电力历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心

图10：国电电力历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	6156	7433	4822	7123	9685
现金	3798	2548	2078	4114	6218
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	965	1082	1144	1258	1447
其它应收款	134	144	173	191	219
存货	889	1141	1004	1098	1268
其他	370	2519	423	462	533
非流动资产	18362	21951	20621	20681	20745
长期股权投资	3393	3614	3614	3614	3614
固定资产	10882	12255	12748	12977	13191
无形资产	636	1842	1658	1492	1343
其他	3451	4240	2601	2598	2596
资产总计	24518	29385	25443	27804	30430
流动负债	5877	10048	3415	3458	3537
短期借款	1214	2187	1200	1200	1200
应付账款	421	375	423	462	533
预收账款	40	64	42	46	53
其他	4203	7423	1750	1750	1750
长期负债	4866	5657	6364	6864	7364
长期借款	4295	4878	5878	6378	6878
其他	572	779	487	487	487
负债合计	10743	15706	9779	10323	10901
股本	2203	2203	2203	2203	2203
资本公积金	5198	5017	5017	5017	5017
留存收益	3848	4066	5577	6961	8519
少数股东权益	2526	2394	2868	3302	3790
母公司所有者权益	11249	11285	12796	14180	15738
负债及权益合计	24518	29385	25443	27804	30430

现金流量表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	2675	1722	1070	3293	3380
净利润		1035	2158	1977	2226
折旧摊销		0	938	940	936
财务费用		0	436	463	409
投资收益		0	-750	-300	-300
营运资金变动		0	-2288	-224	-383
其它		687	576	436	492
投资活动现金流	-7008	-3963	281	-1000	-1000
资本支出		0	-1000	-1000	-1000
其他投资		-3963	1281	0	0
筹资活动现金流	2102	2742	-1822	-257	-277
借款变动		0	-1204	500	500
普通股增加		0	0	0	0
资本公积增加		0	0	0	0
股利分配		0	-647	-593	-668
其他		2742	30	-163	-109
现金净增加额	-2232	501	-470	2036	2103

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	10357	10643	11557	12709	14616
营业成本	7526	9254	8451	9243	10670
营业税金及附加	63	91	58	64	73
营业费用	34	36	35	38	44
管理费用	331	360	231	254	292
财务费用	312	518	436	463	409
资产减值损失	27	37	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	46	(82)	750	300	300
营业利润	2109	266	3096	2947	3428
营业外收入	188	1068	200	150	150
营业外支出	6	7	6	6	6
利润总额	2291	1327	3290	3091	3572
所得税	348	163	658	680	857
净利润	1944	1164	2632	2411	2715
少数股东损益	346	129	474	434	489
母公司所有者净利润	1598	1035	2158	1977	2226
EPS (元)	0.73	0.47	0.98	0.90	1.01

主要财务比率

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	10%	3%	9%	10%	15%
营业利润	3%	-87%	1064%	-5%	16%
净利润	16%	-35%	109%	-8%	13%
获利能力					
毛利率	27.3%	13.1%	26.9%	27.3%	27.0%
净利率	15.4%	9.7%	18.7%	15.6%	15.2%
ROE	14.2%	9.2%	16.9%	13.9%	14.1%
ROIC	10.4%	3.1%	12.4%	10.6%	10.6%
偿债能力					
资产负债率	43.8%	53.4%	38.4%	37.1%	35.8%
净负债比率	24.3%	28.2%	27.8%	27.3%	26.5%
流动比率	1.0	0.7	1.4	2.1	2.7
速动比率	0.9	0.6	1.1	1.7	2.4
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
存货周转率	8.8	9.1	7.9	8.8	9.0
应收帐款周转率	9.4	10.4	10.4	10.6	10.8
应付帐款周转率	20.4	23.3	21.2	20.9	21.4
每股资料(元)					
每股收益	0.73	0.47	0.98	0.90	1.01
每股经营现金	1.21	0.78	0.49	1.49	1.53
每股净资产	5.11	5.12	5.81	6.44	7.15
每股股利	0.14	0.10	0.29	0.27	0.30
估值比率					
PE	17.4	26.8	12.9	14.0	12.5
PB	2.5	2.5	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	12.1	23.2	9.4	9.6	8.8

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。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。

主要研究特点：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。对主要上市公司研究较为深入，跟踪较为及时，评价较为客观。

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±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

免责条款

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。