

业绩超出预期，前景十分广阔

深圳能源（000027） 评级：买入（上调）

股价：12.60 元

中报点评

2009 年 08 月 19 日 星期三

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

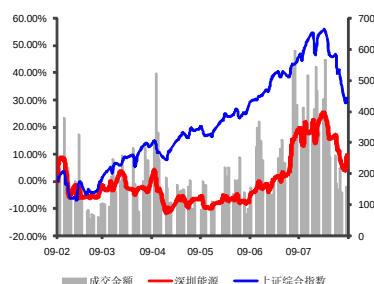
重要数据

总股本(亿股)	22.02
流通股本(亿股)	5.99
总市值(亿元)	277.45
流通市值(亿元)	75.47

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-6.32	2.42
3 个月	17.27	7.54
6 个月	15.46	-16.26

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 业绩超预期

净利翻番，超预期。报告期内，公司实现营业收入 42.47 亿元，同比减少 21.69%；营业成本 36.72 亿元，同比下降 23.75%。实现归属于母公司所有者的净利润为 10.42 亿元，同比增加 110.52%；实现基本每股收益 0.47 元，超出了此前市场的预期。

投资收益大增，单位燃料成本下降。报告期内，二季度显著超预期，一是公司处置了一部分金融资产，获得了不菲的投资收益。根据公司公告，2009 年二季度公司出售韶能股份、美的电器、交通银行股权，共获得投资收益 4.18 亿元；二是燃料采购减少，价格回落导致单位燃料成本下降，盈利能力大幅提高。

□ 前景很广阔

需求回暖。报告期内，公司电量下降的主要原因：前 5 月受金融危机影响，以外向型经济为主导的广东省用电需求下降；西电东送电量同比增加 39.77%，而省内机组发电量比去年同期减少 15.55%；公司所属主要电厂上半年检修时间同比增加较多。据统计，二季度电力需求回暖以及西电送广东的增幅减小，广东地区火电机组利用小时大幅回升至 1088 小时。预计随着国内宏观经济企稳回升，以及全球经济的复苏带动中国出口的反弹，外向型经济地区的电力需求将进一步回升。广东地区的火电机组利用小时有望进一步提高，并带来机组盈利能力的持续改善。

电源储备丰富。公司机组主要分布在珠三角，所供电量约占深圳市用电量 40%以上。公司目前可控装机 525.23 万千瓦，权益装机 534.46 万千瓦。在建项目主要有加纳、满洲里热电、开封京源发电、南宁电厂等，在 09-10 年集中投产，未来 3 年公司权益装机有望增加超过 26%。此外，公司持有 60%股份的河源#2 机组已于 09 年 8 月 14 日顺利通过 168 小时试运行；公司“上大压小”滨海电厂 2×100 万千瓦机组项目近期有望获得发改委核准，预计 2010 年动工。

新能源想象空间大。(1) 公司拥有能源环保公司 82%的股权,运营深圳南山、宝安和盐田三个垃圾发电厂,总装机容量为 4.2 万千瓦,日垃圾处理能力达到 2450 万吨。垃圾发电是政策支持的产业,享受垃圾发电增值税即征即退、垃圾处理收入不征收营业税的税收优惠。能源环保公司有宝安垃圾发电二期(2×3 万千瓦,日处理垃圾 3000 万吨)、南山垃圾发电二期(1×2 万千瓦,日处理垃圾 800 万吨),以及武汉垃圾发电项目(1×2.2 万千瓦,日处理垃圾 1000 万吨)项目在建。(2) 09 年 2 月,公司与中广核集团签署《战略合作框架协议》,计划在广东省内开展核能领域以及常规能源领域展开合作。中广核集团目前在广东地区规划建设核电装机容量高达 1700 万千瓦,双方合作的潜在项目较多。核电项目的参与不仅可以优化公司的电源结构,而且可以较大的提高公司盈利能力。

□ 上调至买入评级

假设公司当前的综合税率不变,综合标煤价格维持在 700-750 元/吨,利用小时下降 5%,不考虑利率和汇率的变化以及其它金融资产处置的收益,上调公司 09、10、11 年每股收益为 0.79、0.82 和 0.83 元,对应动态 PE 分别为 15.95、15.36 和 15.18 倍。当前 PB 为 2.25 倍,远低于行业平均,上调至“买入”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,导致公司售电量超预期下降。

煤价风险。煤炭市场依然存在不确定性和不稳定性,煤炭供应和煤炭价格出现超预期的不利波动。

投资收益下滑风险。公司金融资产总额较大,受二级市场资产价格波动的影响,存在一定的投资收益下滑的风险。

大盘估值下滑的风险。二级市场目前整体估值水平偏高,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