

电力行业

报告原因: 事件点评

2009 年 9 月 08 日

市场数据: 2009 年 9 月 08 日

收盘价 (元)	8.98
一年内最高/最低 (元)	29.8 / 3.98
市净率	
市盈率	
流通 A 股市值 (百万元)	

基础数据: 2009 年 9 月 08 日

每股净资产 (元)	2.42
资产负债率%	
总股本/流通 A 股 (亿)	11.5 / 11.3
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

相关研究

执笔人

梁玉梅

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

联系人

焦春成

0351-8686990

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

宝新能源 (000690)

买入

拿地进一步打开成长空间, 估值优势明显

盈利预测:

单位: 亿元、元、%、倍

	主营 收入	增长率	净利润	增长率	每股 收益	净资产收益 率	市盈率
2007A	12.83	-	3.3	-	0.45	9	19
2008A	14.36	11.89	3.6	8.84	0.32	12	27
2009E	27.19	68.22	7.26	38.42	0.63	18	14
2010E	28.53	4.93	6.02	-10.71	0.59	17	15

注: “市盈率”是指目前股价除以各年每股收益

事件: 公司以 60,071.94 万元拿地, 地块位于梅花山公园西面、剑英大道西端北面, 总占地面积为 951933 平方米, 土地用途为商业、住宅, 容积率 ≤ 3.0 , 建筑密度 $\leq 30\%$, 绿化率 $\geq 30\%$ 。

● **拿地进一步打开成长空间:** 按容积率 2.5 测算, 该地块未来可建造的建筑面积约 238 万平方米, 单位建筑面积的土地成本仅 250 元左右, 而梅州市的普通住宅房价目前在 1500 元/平方米左右, 按目前价格粗略测算预计每平米建筑面积利润在 300 元左右。由于该项目较大, 预计开发周期在 5 年左右, 假设项目按照 5 年平均结算, 预计每年贡献利润 14280 万元, 对应每股收益约 0.12 元左右。

● **2011 年-2012 年公司业绩实现又一次跳跃:** 如果假设公司在拿地以后即开始准备开发, 预计项目结算最早在 2011 年能够实现。而如果梅县荷树园电厂三期在年内得到法改委批复 (已得到国家能源局开展前期工作的复函), 也将于 2011 年开始投入运营。2011 年-2012 公司将实现又一次业绩跳跃。

● **下半年及 2010 年公司的燃料风险较小, 业绩提升来自于发电小时的回升:** 公司的煤炭主要来自于市场采购, 公司业绩体现动力煤价格波动较快。目前公司的估值水平较低可能来自于市场对公司燃料成本上涨的担忧。我们认为公司高电价的优势在短期内难以改变, 而在全中国多数地区电价偏低企业微利的情况下, 如果不实现煤电联动, 迫于电力企业盈利的压力煤价大幅上涨的可能性较小, 公司下半年及明年燃料成本风险较小, 公司的获利空间在中期内将能够持续。由于目前公司发电小时离饱和还有较大的空间, 公司下半年及明年的业绩提升将主要来自于发电量的进一步提升。

● **盈利预测及投资建议:** 根据我们的假设, 预计 09-10 年公司每股收益分别为 0.63 元、0.59 元, 对应动态市盈率分别为 14 倍、15 倍, 仅从目前的业绩看, 公司在火电行业中具备较大的估值优势。目前看梅县荷树园电厂三期 (2*30 万千瓦机组) 和未来的房地产开发项目都比较确定, 公司的成长性空间进一步打开, 考虑到公司的成长性估值优势更加明显, 维持“买入”的投资评级。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

表1：盈利预测假设

	2007A	2008A	2009E	2010E
可控投产装机容量			87	87
平均发电小时			6000	6500
发电量（亿千瓦时）			52	57
上网电量（亿千瓦时）			48	52
平均电价（元/千瓦时）			0.542	0.542
平均标煤电价（元/吨）			700	700
供电煤耗（克/千万时）			340	340
平均燃料成本（元/千瓦时）			0.2380	0.2380
厂电利用率			8.00%	8.00%

资料来源：山西证券

表2：盈利预测结果

单位：百万元	2007 年报	2008 年报	2009E	2010E
营业收入	1,283.14	1,435.72	2718.90	2939.81
毛利	39.62%	18.08%	38.49%	38.91%
营业成本	774.75	1,176.12	1672.36	1795.89
燃料			1,242.36	1,345.89
折旧			230.00	250.00
人工			50.00	50.00
其他			150.00	150.00
营业税金及附加	43.15	11.16	65	65
销售费用	2.03	0.25	0.5	0.5
管理费用	66.22	89.5	80.00	80.00
财务费用	65.34	103.85	150	150
资产减值损失	-0.15	-2.73	0	0
公允价值变动净收益		-17.36	0	0
投资净收益	10	381.17	35	0
营业利润	341.81	421.38	786.04	848.42
营业外收入	0.08	0.32	0	0
营业外支出	0.12	1.78	0	0
利润总额	341.77	419.92	786.04	848.42
所得税	10.62	59.49	78.60	186.65
净利润	331.15	360.43	707.44	661.77
少数股东损益			0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	331.15	360.43	707.44	661.77
基本每股收益(元)	0.4465	0.3197	0.6261	0.5856

资料来源：山西证券

注：2009年考虑到国产设备抵税，税率较低

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。