

宝新能源 (000690): 机组利用效率有所改善 盈利能力高位小幅回落 增持 (维持)

公用事业/电力

当前股价: 8.63 元

报告日期: 2009 年 10 月 13 日

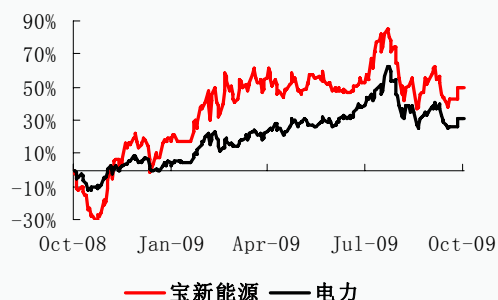
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1283	1436	2438	2682
(+/-)	26.9%	11.9%	69.8%	10.0%
营业利润	342	421	652	672
(+/-)	27.6%	23.3%	54.7%	3.1%
归属于母公司 的净利润	331	360	571	504
(+/-)	25.9%	8.8%	58.4%	-11.7%
每股收益 (元)	0.29	0.31	0.50	0.44
市盈率 (倍)	30	28	17	20

公司基本情况 (2009 年 9 月 30 日止)

总股本/已流通 A 股 (亿股)	11.51/11.28
流通市值 (亿元)	92.82
每股净资产 (元)	2.49
资产负债率 (%)	51.04

股价表现 (最近一年)



天相基础能源组

联系人: 车玺 010-66045572

chex@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年1-9月, 公司实现营业收入20.89亿元, 同比增加124.83%; 营业利润5.46亿元, 同比增加30.31%; 归属于母公司所有者净利润4.55亿元, 同比增加31.96%; 摊薄每股收益0.40元。其中7-9月实现营业收入7.63亿元, 同比增加63.83%; 营业利润1.74亿元, 同比增加1944.59%; 归属于母公司所有者净利润1.52亿元, 同比增加1215.15%; 摊薄每股收益0.13元。
- 机组利用效率有所改善, 盈利能力高位回落。剔除去年新投机组和上网电价上调的影响, 我们测算的结果显示, 公司上半年发电机组利用小时同比下降18%, 而第三季度同比提高14%; 且第三季度平均利用小时相比第一、第二季度分别提升7.7%和23.5%; 主要归因于当地电力需求的复苏和季节性因素。此外, 第三季度综合燃料成本的环比小幅上涨, 公司实现营业毛利率31.1%, 环比二季度回落5.4个百分点, 但仍维持年初以来30%以上的高位水平, 预计全年毛利率在此基础上不会发生太大的变化。
- 剔除金融资产投资收益影响, 受益煤价回落, 公司前三季度营业利润增幅超越900%。公司去年同期出售金融资产获得3.7亿元投资收益, 使得本报告期投资收益同比减少97%, 导致在主业盈利能力同比大幅提升的条件下, 公司前三季度营业利润率仍同比回落19个百分点。剔除这部分影响, 受益于公司发电主业的燃料成本同比大幅回落, 毛利率同比提升12.5个百分点, 公司的营业利润率同比提升20.2个百分点; 营业利润同比增幅高于900%。
- 购买土地提升公司资产运营效率。公司于9月份以6亿元购得梅县95.2万平方米国有建设用地, 用于商业或住宅项目开发。公司在当地拥有房地产开发良好的品牌优势和资源整合能力, 近些年, 该业务平均毛利率水平在30%以上, 高则达45%, 与电力主业相当。鉴于公司目前电力主业的发展步骤和安排以及稳定充裕的经营现金流特点, 本次购得土地并进行合理开发, 将提升公司整体资产的运营效率, 增加公司利润增长点, 支撑未来电力主业做大做强。
- 短期内发电新项目提升业绩的能力有限, 长期成长性值得关注。1) 公司全资的陆丰甲湖湾陆上风电一期 (24*0.2万千瓦) 项目已于9月底顺利完工, 并进入调试阶段, 预计

年底可开始并网发电。相比于公司既有的火电项目，该风电项目规模小、利用效率低，前期运营成本高，盈利能力相对较弱，短期内对于公司整体业绩贡献有限。2）荷树园电厂三期（2*30万千瓦）项目预计年内可开建、业绩释放最早在2011年下半年。尽管公司2010年-2011年上半年业绩成长空间受限，但是公司长期的成长性值得关注：1）荷树园三期投产后火电容量扩充近70%；2）甲湖湾清洁能源基地扩展空间较大，且风电项目稳定运营后盈利能力将增强，并有望获取CDM碳排放权交易的额外收益。

- **维持“增持”评级。**预计公司2009、2010年EPS分别为0.50元和0.44元。对应2009-10-12收盘价8.63元，动态PE分别是17和20倍，略低于行业平均水平，维持“增持”评级。
- **风险提示。**1. 公司燃料成本上涨的风险；2. 广东地区电力需求下降的风险；3. 其他关于新项目审批、电价核定等政策性风险。

图表：宝新能源盈利预测（单位：万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	128314	143572	243826	268179
增长率(%)	26.94%	11.89%	69.83%	9.99%
毛利率(%)	39.62%	18.08%	34.15%	34.27%
减：营业成本	77475	117612	160558	176262
营业税金及附加	4315	1116	1894	2084
销售费用	203	25	3.3	0
管理费用	6622	8950	7315	8045
财务费用	6534	10385	13410	16091
期间费用率(%)	10.41%	13.48%	8.50%	9.00%
加：公允价值变动净收益	0	-1736	3025	0
投资收益	1000	38117	1500	1500
营业利润	34180	42138	65170	67198
增长率(%)	27.64%	23.28%	54.66%	3.11%
加：营业外收入	8	32	72	0
减：营业外支出	12	178	0	0
利润总额	34176	41992	65242	67198
减：所得税	1062	5949	8166	16799
实际所得税率(%)	3.11%	14.17%	12.52%	25.00%
净利润	33114	36043	57076	50398
归属母公司净利润	33114	36043	57076	50398
增长率(%)	25.92%	8.84%	58.36%	-11.70%
净利润率(%)	25.81%	25.10%	23.41%	18.79%
少数股东损益	0	0	0	0
总股本（万股）	112730	112730	115108	115108
每股收益（元）	0.29	0.31	0.50	0.44

资料来源：公司公告，天相投顾

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，任何人不得以进行任何形式传送、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鼎诚国际大厦 2801 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜华园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002