

受益国家新能源战略，提升评级至“强烈推荐”

——宝新能源（000690）简评

中央再提新能源跨越式发展

- 中央的高度重视体现在相关的政策上必将给予相当的倾斜，将比过去既有的政策更进一步。虽然目前尚不能明确政府将出台何种更优惠的鼓励政策，但是必将对采用可再生能源技术、节能减排技术、清洁煤技术等低碳排放的工业企业产生重大的影响，将对相关上市公司生存环境、盈利水平大幅提升。

宝新能源建全国最大清洁能源基地，明后年产能提高10倍

广东经济步入稳健回升通道，提高机组利用率

收入和净利润创历史新高，未来两年还将高增长

- 根据公司产能增长情况，明后年公司装机容量将增10倍，预计明后年公司业绩仍将呈现高增长态势。

房地产业务获较大进展

- 按2年建设周期计算，该项目获利时间将在2011后。

附

- 我国煤矸石发电优惠政策
- 我国风电扶持政策

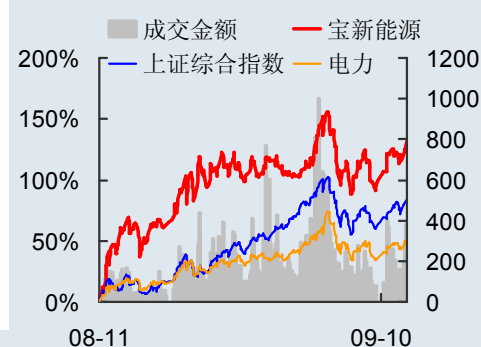
风险因素：

- 经济恢复的基础尚不稳固，用电需求恢复增长能在多大程度上提振公司盈利尚存在一定不确定性。
- 两年后房地产价格能提升多少尚不明朗，公司房地产业务的收益贡献具有一定不确定性。

提升评级至“强烈推荐”。预计2009、2010、2011年EPS分别为0.54、0.51和0.88元。宝新能源当前价格9.68元，动态市盈率为18.08、19.07和10.94倍。按2010年25倍市盈率计算，公司理论价值应在13元左右。鉴于公司的高成长性，我们将宝新能源提升至强烈推荐评级。

评级：强烈推荐

1年以来宝新能源相对表现



阶段行情表现	本月	近三月
换手率(%)	10.43	105.45
涨跌(元)	0.65	-1.01
涨跌幅(%)	7.2	-9.45
行业涨跌幅(%)	4.87	-13.03
相对行业涨跌幅(%)	2.33	3.58
深成指数涨跌幅(%)	4.92	-7.21
相对大盘涨跌幅(%)	2.28	-2.24

王泽军

010-58568297

wangzejun@hrsec.com.cn

中央再提新能源跨越式发展

中共中央政治局常委、国务院总理温家宝3日上午在人民大会堂向首都科技界发表了题为《让科技引领中国可持续发展》的讲话。

温总理指出，在应对这场国际金融危机中，各国正在进行抢占经济科技制高点的竞赛，全球将进入空前的创新密集和产业振兴时代。我们必须在这场竞争中努力实现跨越式发展。

温总理提出的第一条，就是要高度重视新能源产业发展，创新发展可再生能源技术、节能减排技术、清洁煤技术及核能技术，大力推进节能环保和资源循环利用，加快构建以低碳排放为特征的工业、建筑、交通体系。

我们认为，中央的高度重视体现在相关的政策上必将给予相当的倾斜，将比过去既有的政策更进一步。虽然目前尚不能明确政府将出台何种更优惠的鼓励政策，但是必将对采用可再生能源技术、节能减排技术、清洁煤技术等低碳排放的工业企业产生重大的影响，将对相关上市公司生存环境、盈利水平大幅提升。

宝新能源建全国最大清洁能源基地，明后年产能提高10倍

根据宝新能源的发展规划，公司到2015年，实现新能源电力装机规模1000万千瓦，使公司发展成为同时拥有高效节能清洁火电、风电、水电及其他清洁能源的大型集团化新能源电力龙头。届时，公司将汕尾市陆丰建成全国规模最大的清洁能源基地。

- 资源综合利用及洁净煤燃烧技术发电方面有两个基地：
- 梅县荷树园能源基地：梅县荷树园电厂一期工程2×135MW煤矸石劣质煤发电机组、梅县荷树园电厂二期工程2×300MW循环流化床资源综合利用发电机组、梅县荷树园电厂三期工程2×300MW循环流化床资源综合利用发电机组，梅县荷树园电厂总装机容量达147万千瓦。
- 陆丰甲湖湾能源基地：陆丰甲湖湾发电厂8×1000MW超超临界发电机组，总装机容量800万千瓦。目前，总投资24.67亿元的广东梅县荷树园电厂三期扩建工程（2×300兆瓦）环评已获批准。
- 可再生能源发电方面有一个基地：
- 陆丰甲湖湾能源基地：陆丰甲湖湾陆上风电场100MW，目前公司正在进行陆丰甲湖湾陆上风电场建设工作，2010年完全建成投产后将跃入中国风电公司第一阵营。陆丰甲湖湾海上风电场1250MW，总装机容量135万千瓦，规划海域面积达240平方公里，将是目前全国规划最大的海上风电场

明后年产能增长10倍。

- 目前公司正在进行陆丰甲湖湾陆上风电场建设工作，公司重点推进陆丰甲湖湾发电厂超超临界节能环保发电机组的立项工作，打造陆丰甲湖湾清洁能源基地，力争实现公司电力装机容量较大规模的增长，以达到公司做大做强新能源电力产业的战略目标。公司在建和规划的产能达到994.6万千瓦，是当前产能的11.43倍。
- 而根据各项目的进度看，除陆丰甲湖湾陆上风电场建设工作尚处前期外，其他项目计划均在明年完成，如果这些项目都能按计划实施，明后年产能将提高10倍。

公司机组情况

类型	电厂名称	发电类型	机组构成	总装机	权益容量	投产状态	区域
火电	荷树园一期		2*13.5	27	27	2005.5 和 9 投产	梅县
	荷树园二期	煤矸石发电 (CFB 机组)	2*30	60	60	2008.6 和 9 投产	梅县
	荷树园三期	煤矸石发电 (CFB 机组)	2*30	60	60	2010 年底	梅县
	甲湖湾	超超临界机组	2*100	200		2010 规划	陆丰
	甲湖湾远期	超超临界机组	6*100	600		2010 规划	陆丰
风电	甲湖湾陆上风电一期	路上风电	2*2.4	4.8	4.8	2009 年底	陆丰
	甲湖湾陆上风电二期	路上风电	2*2.4	4.8	4.8	2010 年	陆丰
	甲湖湾海上风电	海上风电		125		前期	陆丰
合计				1081.6			

数据来源：公司公告、华融证券

广东经济步入稳健回升通道，提高机组利用率

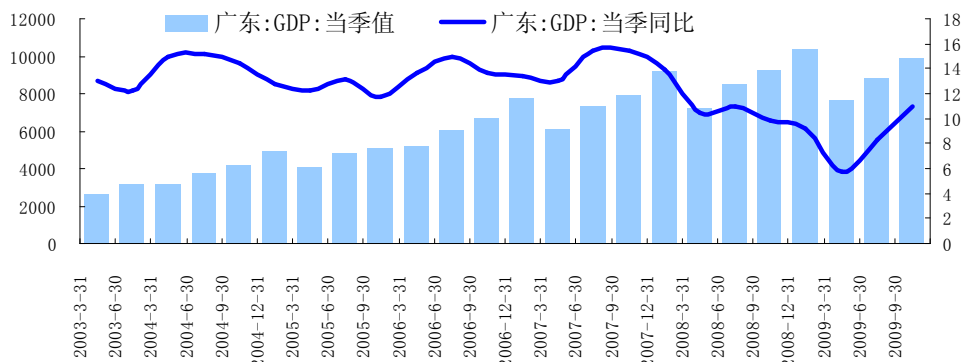
广东经济步入稳健回升通道。据广东省省统计局发布的信息，前三季度广东实现地区生产总值26418.08亿元，按可比价格计算，同比增长8.6%，比上半年提高1.5个百分点，比一季度提高2.8个百分点。前三季度，第一、二、三次产业完成增加值1330.48亿元、13579.37亿元和11508.23亿元，分别增长4.3%、6.5%和11.7%。广东经济从一季度处于低谷，到二季度开始出现转折性的复苏，到三季度，复苏态势逐步加快，广东经济已经转入稳健回升通道。

3月份起，广东工业生产从低谷开始回升。前三季度完成工业增加值12739.24亿元，同比增长6.1%，增幅比上半年提高2.1个百分点，拉动GDP增长3.2个百分点。工业用电量降幅逐步缩小，与同期工业生产逐步上升的趋势保持同向。9月份工业用电量同比增长5.0%；前三季度工业用电量1786.49亿千瓦时，同比下降3.7%，降幅比上半年收窄4.6个百分点。

公司机组属于广东统调电网机组，其上网小时数要受到广东地区供、用电情况的影响。而广东地区供用电情况取决于当地经济发展的总体情况。

预计上半年由于电力需求不足造成的一台机组停机的状态，及机组利用率不高的情况将不会再次出现。

广东 GDP 季度同比变化



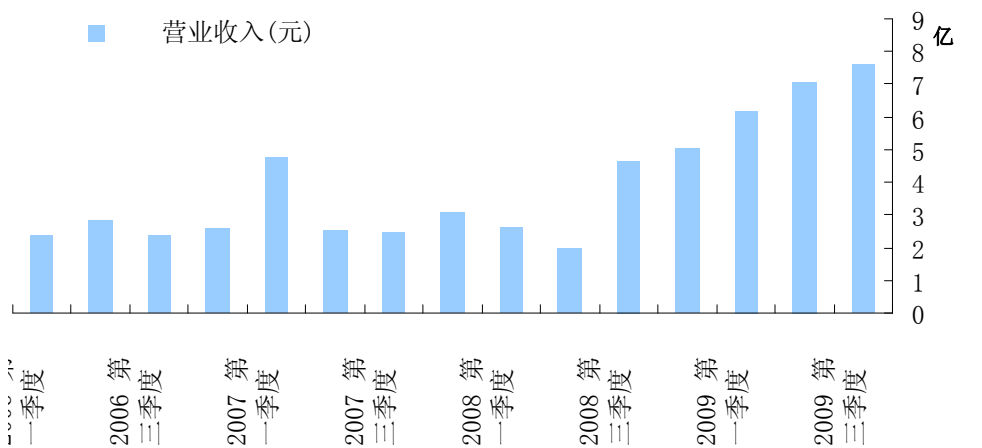
数据来源：华融证券

收入和净利润创历史新高, 未来两年还将高增长

公司前三季度实现营业收入20.89亿元, 同比增长124.83%; 营业利润5.46亿元, 同比增长约30.31%; 归属于母公司股东的净利润4.55亿元, 每股收益0.40元。其中, 收入和净利润创出历史新高。

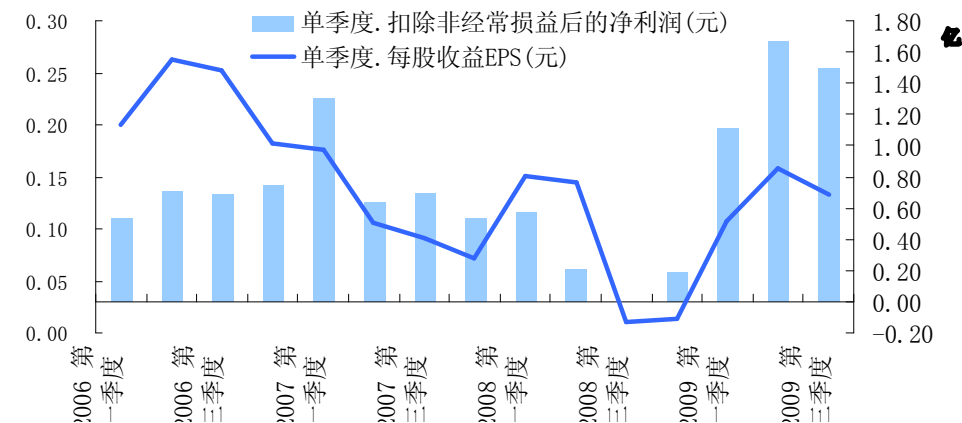
根据公司产能增长情况, 明后年公司装机容量将增10倍, 预计明后年公司业绩仍将呈现高增长态势。

公司单季度营业收入



数据来源: 公司公告、华融证券

公司单季度净利润及每股收益



数据来源: 公司公告、华融证券

房地产业务获较大进展

2009年9月4日, 公司以60,071.94万元取得梅县GP2009-15号地块的国有建设用地使用权。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 $\geq 30\%$, 总成交地价为60,071.94万元。

根据梅县国土资源局关于该地块的挂牌出让公告, 挂牌宗地按现状出让, 地块建设必须符合城市规划要求。自签订《国有建设用地使用权出让合同》之日起一年内, 竞得人必须动工建设。

如按2年建设周期计算，该项目获利时间将在2011后。

附：

1、我国煤矸石发电优惠政策

煤矸石是指煤炭开采、洗选加工过程中产生的固体废弃物，也是可利用的资源，具有双重性。我国利用煤矸石发电已有十几年的历史了。为了节约能源，国家一直鼓励充分利用废弃的煤矸石。特别是洗煤厂的尾矿——洗矸作为燃料，用于发电并制定了有利于煤矸石电站发展的政策。

我国煤矸石发电优惠政策

政策文件名称	时间	颁布机构
《煤矸石综合利用技术政策要点》	1999. 10. 20	国家经济贸易委员会、科技部
《热电联产和煤矸石综合利用发电项目建设管理暂行规定》	2007. 01. 17	国家发展和改革委员会、煤炭部
《中华人民共和国循环经济促进法》	2008. 08. 29	国家主席胡锦涛

数据来源：华融证券

2、我国风电扶持政策

自2005年起，国家相继出台了《可再生能源法》、《可再生能源发电有关管理规定》、《可再生能源发电价格和费用分摊管理试行办法》、《可再生能源电价附加收入调配暂行办法》、《可再生能源中长期规划》、《节能发电调度办法（试行）》、《可再生能源十一五规划》等多项扶持风电政策。

我国风电扶持政策

- | | |
|-------------|--|
| 1、支持风电设备国产化 | <p>2008年8月20日，国家财政部发布《风力发电设备产业化专项资金管理暂行办法》，明确了中央财政安排风电设备产业化专项资金的补助标准和资金使用范围，提出将对风力发电设备制造商给予直接的现金补贴。《办法》规定，政府将对符合支持条件的首50台兆瓦级风电机组按照600元/千瓦的标准予以补助，其中，整机制造企业和关键零部件制造企业各占50%。</p> |
| 2、风电全额上网 | <p>2006年，国家法改为颁布的《可再生能源法》要求电网公司全额收购新能源发电量。此后颁布的《可再生能源发电有关管理规定》明确，大型风电场接入系统工程由电网企业投资，并根据国家发改委《可再生能源发电价格和费用分摊管理试行办法》和《可再生能源电价附加收入调配暂行办法》，风电场接网费用纳入可再生能源电价附加给予补偿。</p> |
| 3、风电特许权招标 | <p>2003年，国家发改委开始推行风电特许权开发方式，即：通过招投标确定风电开发商和上网电价。目前国内的风电项目招标已经先后进行了5期，通过招标综合考虑风电项目投标商的融资能力、财务方案、技术方案、机组本地化方案、上网电价等因素，有力地培育了国内风电产业发展。</p> |
| 4、强制风电发电目标 | <p>根据国家有关可再生能源发电配额规定，到2010年和2020年，权益发电装机总容量超过500万千瓦的投资者，所拥有的非水电可再生能源发电权益装机容量应分别达到其权益装机总容量的3%和8%以上。</p> |
| 5、风电价格分摊和补偿 | <p>《可再生能源发电价格和费用分摊管理试行办法》确定了风电项目的价格分摊机制。相关规定，风电与常规电源上网的电价之差在全国用电量中进行分摊。据统计，2006年度可再生能源电价附加补贴金额合计2.6亿元，包括38个发电项目的支付补贴电</p> |

6、税收财政支持

量和补贴金额，涉及装机容量 141.4 万千瓦。其中，受补贴的风电项目占 133 万千瓦，比例达 95%；获补贴 2.27 亿元，占 87%。

我国政府还对可再生能源电力技术的增值税、所得税减免优惠制度，其中风电的增值税税率从正常的 17%降到 8.5%，风力发电项目的所得税税率由 33%降到 15%。

数据来源：华融证券

风险因素

经济恢复的基础尚不稳固，用电需求恢复增长能在多大程度上提振公司盈利尚存在一定不确定性。

两年后房地产价格能提升多少尚不明朗，公司房地产业务的收益贡献具有一定不确定性。

提升评级至“强烈推荐”

预计2009、2010、2011年EPS分别为**0.54、0.51和0.88**元。宝新能源当前价格**9.68**元，动态市盈率为**18.08、19.07和10.94**倍。按2010年**25**倍市盈率计算，公司理论价值应在**13**元左右。鉴于公司的高成长性，我们将宝新能源提升至强烈推荐评级。

宝新能源盈利预测

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	12.83	14.36	28.70	30.86	52.58
营业成本	7.75	11.76	17.81	19.83	33.79
营业税金及附加	0.43	0.11	0.28	0.31	0.52
销售费用	0.02	0.00	0.06	0.06	0.10
管理费用	0.66	0.90	1.86	2.01	3.42
财务费用	0.65	1.04	1.62	1.65	2.36
利润总额	3.42	4.20	7.04	6.98	12.33
所得税	0.11	0.59	1.06	1.25	2.48
净利润	3.31	3.61	5.99	5.71	9.87
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者 的净利润	3.31	3.61	5.99	5.71	9.87
每股收益	0.44	0.32	0.54	0.51	0.88

数据来源：华融证券

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上 

推荐：预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5-15% 

中性：预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到+5%内 

卖出：预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上 

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内行业指数优于市场指数 5%以上 

中性：预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平 

看淡：预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上 

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券市场研究部

地址：北京市西城区月坛北街 26 号恒华国际商务中心 9 层 电话：010—58568299

传真：010—58568062

网址：www.hrsec.com.cn