

环保 III

马蓓

0755-82026751
maheng@cjis.cn

熊琳

0755-82026734
xionglin@cjis.cn

6-12 个月目标价: 24.00 元

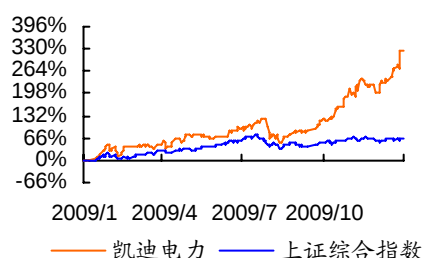
当前股价: 22.52 元

基本资料

上证综合指数	3246.87
总股本(百万)	368
流通股本(百万)	241
流通市值(亿)	54
EPS (TTM)	0.03
每股净资产(元)	6.79
资产负债率	64.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
凯迪电力	42.89	89.88	120.3
			5
上证综合指数	4.27	6.87	1.79



相关报告

凯迪电力

000939

推荐

业绩增长超预期, 转型生物质发电, 未来成长可期

投资要点:

- 2009 年公司实现销售收入 20.05 亿元, 同比增长 8.13%; 净利 1.91 亿元, 每股收益 0.52 元/股, 同比增长 337%。高速增长符合预期, 且未来发展的势头良好。
- 公司利润分配预案: 每 10 股转增股本 6 股, 共计资本公积金转增股本 2.21 亿股, 转增后公司总股本约为 5.6 亿股。
- 公司拟非公开发行不超过 1.5 亿股股票, 募集资金不超过 18 亿元, 用于七个生物质电厂建设项目。我们判断此次增发成功可能性极大, 增发成功后, 公司将成为国内生物质发电领域唯一的上市公司, 项目的高盈利性和高成长性将使企业步入高速发展的快车道。
- 其子公司东湖高新公告凯迪电力与湖北省联合发展投资有限公司向联发投协议转让其持有东湖高新部分股份约 3.85 亿股 (占东湖高新总股本 14%, 不含凯迪电力 10 年 3 月即将解除限制流通条件的 5% 股份), 转让价格为 5.65 元/股, 转让价款总计 2.18 亿 (转让完成后凯迪电力仍为东湖高新第一大股东)。预计此部分增厚业绩 2.2 亿左右, 2010 年可贡献 EPS 约 0.37 (摊薄后)。
- 公司业绩高速增长的原因有三: (1) 参股 25% 的中盈长江国际投资担保有限公司利润有较大增长; 中盈长江 09 年净利润约 2000 万, 同比增长 82%; (2) 公司对外承接的关铝电厂 EPC 工程项目 09 年度结算完毕, 应收账款约 1.63 亿; 公司本年度中标的越南冒溪 EPC 工程项目年内已开始执行, 预付款到位约 1.4 亿; (3) 子公司河南蓝光环保发电有限公司 09 年度电价调增 4 分钱以及发电量和供气的增长, 导致经营情况好转, 09 年减亏 7000 万。
- 公司 2010 年经营目标: 力争湖南祁东电厂和湖北崇阳电厂能够分别在 2010 年 6 月和 12 月底前投产发电, 预计祁东电厂 10 年下半年可实现利润 2000 万元左右; 力争在 2010 年底实现洗选煤厂的投产; 完成对新郑江铃公司所持水泥厂 40% 股权的收购, 使其成为蓝光电厂的全资子公司, 并尽快建成投产, 预计 2010 年可以为公司盈利约 700 万元, 实现蓝光电厂扭亏为盈; 越煤项目订单按照公司中标额约 14 亿人民币测算, 平均 2010-12 年分别增加收入 5.6、5.6、2.8 亿, 每年增加净利润 5500 万左右, 10 年贡献 EPS 约 0.09 (摊薄后)。
- 我们初步预计公司 10、11 年 EPS 为 0.67 元, 0.75 元 (摊薄后)。考虑到公司所处行业发展前景广阔, 绿色能源发电紧扣低碳概念, 2011 年 9 座生物质电厂可望全部投产, 按 2010 年 35 倍 PE 估值, 公司 6 个月目标价为 24 元, 给予“推荐”评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1855	2006	2628	2863
同比(%)	-26%	8%	31%	9%
归属母公司净利润(百万元)	42	193	248	277
同比(%)	-89%	355%	29%	12%
毛利率(%)	34.4%	38.0%	30.7%	32.2%
ROE(%)	2.8%	11.4%	12.8%	12.5%
每股收益(元)	0.11	0.52	0.67	0.75
P/E	196.09	43.07	33.39	29.95
P/B	5.52	4.90	4.27	3.74
EV/EBITDA	21	23	22	21

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1987	173	538	958	营业收入	1855	2006	2628	2863
现金	710	173	538	958	营业成本	1217	1244	1821	1941
应收账款	358	0	0	0	营业税金及附加	43	47	53	57
其它应收款	328	0	0	0	营业费用	8	145	131	200
预付账款	210	0	0	0	管理费用	218	204	257	286
存货	372	0	0	0	财务费用	166	159	117	101
其他	10	0	0	0	资产减值损失	40	9	0	0
非流动资产	4983	4148	4006	3868	公允价值变动收益	-32	0	0	0
长期投资	644	0	0	0	投资净收益	82	0	0	0
固定资产	2548	2911	3019	2998	营业利润	212	198	248	277
无形资产	739	739	739	739	营业外收入	37	0	0	0
其他	1053	498	249	131	营业外支出	16	5	0	0
资产总计	6970	4322	4544	4825	利润总额	233	193	248	277
流动负债	2832	39	13	17	所得税	90	0	0	0
短期借款	1206	0	0	0	净利润	143	193	248	277
应付账款	568	0	0	0	少数股东损益	101	0	0	0
其他	1058	39	13	17	归属母公司净利润	42	193	248	277
非流动负债	1636	1588	1588	1588	EBITDA	511	474	498	518
长期借款	1588	1588	1588	1588	EPS (元)	0.11	0.52	0.42	0.47
其他	48	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	4469	1627	1601	1605	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	999	999	999	999	成长能力				
股本	368	368	590	590	营业收入	-25.7%	8.1%	31.0%	9.0%
资本公积	227	227	6	6	营业利润	-66.6%	-6.5%	25.6%	11.5%
留存收益	907	1100	1348	1625	归属于母公司净利润	-89.0%	355.3%	29.0%	11.5%
归属母公司股东权益	1502	1695	1943	2221	获利能力				
负债和股东权益	6970	4322	4544	4825	毛利率	34.4%	38.0%	30.7%	32.2%
现金流量表					净利率	2.3%	9.6%	9.5%	9.7%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	2.8%	11.4%	12.8%	12.5%
经营活动现金流	558	216	482	521	ROIC	5.7%	8.7%	9.2%	9.8%
净利润	143	193	248	277	偿债能力				
折旧摊销	134	117	133	140	资产负债率	64.1%	37.7%	35.2%	33.3%
财务费用	166	159	117	101	净负债比率	64.65	97.59%	99.18	98.91%
投资损失	-82	0	0	0	流动比率	0.70	4.42	41.12	54.93
营运资金变动	123	-87	-26	4	速动比率	0.57	4.42	41.12	54.93
其它	74	-166	10	-2	营运能力				
投资活动现金流	-575	749	0	0	总资产周转率	0.32	0.36	0.59	0.61
资本支出	553	0	0	0	应收账款周转率	5	10	-	-
长期投资	-86	-659	0	0	应付账款周转率	2.75	4.38	-	-
其他	-108	90	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	277	-1502	-117	-101	每股收益(最新摊薄)	0.11	0.52	0.67	0.75
短期借款	-39	-1206	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.51	0.59	1.31	1.41
长期借款	1008	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.08	4.60	5.27	6.03
普通股增加	87	0	221	0	估值比率				
资本公积增加	150	0	-221	0	P/E	196.09	43.07	33.39	29.95
其他	-929	-296	-117	-101	P/B	5.52	4.90	4.27	3.74
现金净增加额	260	-536	364	420	EV/EBITDA	21	23	22	21

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

马衡, 中投证券研究所新能源行业研究员。复旦大学理学硕士, 浙江大学工学双学士。曾任美国陶氏化学亚太区核心研发中心高级工程师, 从事新能源相关的产品开发和市场推广。2009 年加入中投证券研究所。

熊琳, 中投证券研究所电力设备行业分析师, 上海财经大学财务管理硕士。主要研究覆盖公司: 荣信股份、思源电气、国电南瑞、平高电气、许继电气、置信电气、国电南自、东方电气、特变电工、金风科技等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434