

强烈推荐-A (维持)

金山股份 600396.SH

目标估值: 15.00 元

当前股价: 9.07 元

2010 年 5 月 25 日

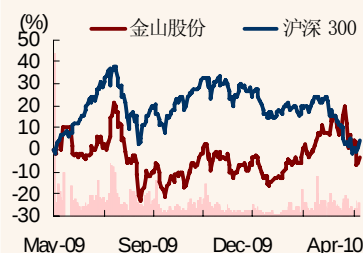
股价大幅调整, 价值更加突出

基础数据

上证综指	2673
总股本 (万股)	34060
已上市流通股 (万股)	28299
总市值 (亿元)	31
流通市值 (亿元)	26
每股净资产 (MRQ)	3.1
ROE (TTM)	3.1
资产负债率	78.2%
主要股东	丹东东方新能源有限
主要股东持股比例	16.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-15	-6	3
相对表现	-5	13	-2



相关报告

1、《金山股份 (600396) - 新能源先锋, 成长空间广阔》2010/4/11

彭全刚

010-88087783

pengqg@cmschina.com.cn

S1090209090315

研究助理:

侯鹏

010-88087428

houp@cmschina.com.cn

我们近期对公司进行了调研, 公司在建项目稳步推进, 能够按照年报中披露的计划投产, 其他生产经营也一切正常。由于市场大幅调整, 金山股份股价 5 月份也出现相应调整, 我们认为公司价值在股价调整后反而更加凸显, 维持强烈推荐评级, 建议积极买入, 等待利好兑现。

□ 白音华电厂上网电价较高, 业绩可能超预期

➢ 工程造价符合预期。白音华电厂计划投资 53 亿元, 由于加强工程管理, 在建设费上可望节约几个亿, 但是由于送出工程滞后, 财务费用增加, 工程最终造价可能与计划投资接近, 折合每千瓦造价 4500 元。

➢ 上网电价好于预期。蒙东送辽宁的标杆电价 0.3317 元/度, 蒙东的脱硫电价为 0.013 元/度, 加总后为 0.3447 元/度, 低于辽宁标杆电价 0.37 元/度。我们之前做业绩预测是假设上网电价为 0.3 元/度, 现在看明显偏低。

➢ 利用小时谨慎乐观。尽管辽宁省 2010 年新增装机 600 万千瓦, 对利用小时构成一定压力, 但是电网企业也有经营压力, 需要采购低成本的电, 大用户直购电也对白音华电厂有利, 因此我们认为对利用小时不应过于悲观。

➢ 综合来看, 我们判断白音华电厂的盈利能力较强, 投产后利润贡献可能超预期。

□ 丹东金山热电投产后将也是重要的利润增长点。丹东金山热电 2 台 30 万千瓦的热电联产机组, 是公司的全资电厂, 根据规划丹东金山热电 5 年内的供热面积将达到 1200 万平方米。从沈海热电每年的利润可以看出, 足够的供热面积是热电联产机组大幅盈利的保证, 沈海热电 3 台 20 万千瓦热电联产机组, 2009 年净利润达到 2.24 亿元。

□ 煤价涨幅较小, 下属电厂全部盈利。金山股份电厂主要使用劣质煤发电, 煤价涨幅较小, 折标煤单价在 500~550 元/吨, 低于当地电厂平均煤价水平。2009 年公司下属电厂全部盈利, 显示了较强的盈利能力。南票煤电公司出现帐面亏损 3149 万元, 主要是辽宁省 2009 年将煤矿维简费从 10 元/吨上调至 35 元/吨, 公司多支出约 5000 万元。但是这部分资金并没有实际使用, 南票煤电公司正与辽宁省其他煤炭企业一起向省政府申请, 尽快将这笔费用转回。

□ 维持“强烈推荐-A”的投资评级和 15 元的目标价。预估 2010~2012 年每股收益分别为 0.31 元、0.75 元、1.04 元, 按照 2011 年 20 倍 PE 计算, 目标价 15 元。我们建议以长远眼光看待金山股份的价值, 投资者可参考我们的深度报告《新能源先锋, 成长空间广阔》。

□ 风险提示: 煤炭成本高于预期、新增装机投产滞后。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

彭全刚：清华大学博士，长期从事电力行业研究工作，曾供职于中国华能集团公司、国务院电力体制改革工作小组办公室，2007 年加入招商证券。现为招商证券研究副董事，曾获《新财富》2008、2009 年电力与公用事业最佳分析师。

侯鹏：清华大学硕士，曾供职于国家开发投资公司旗下国投电力公司，长期从事电力项目建设和企业管理工作，全面掌握水电、火电、风电、光伏发电项目的特点，对电力企业运营有独到认识。2010 年加入招商证券，现为招商证券电力行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。