

2010-08-13

新能源

公司研究/更新报告

银星能源 (000862)

风电一体化更具价值

—2010 年半年报点评

增持/ 维持评级

股价: RMB12.76

分析师

叶洮

SAC 执业证书编号:S1000206110083

0755-82492171 yetao@lhq.com

联系人

蔡亮

0755-82125086 cailiang@lhq.com

相关研究

《风电已小成，光伏又起步》

发表日期 (2010/03/02)

《风电设备业务开始助推业绩》

发表日期 (2010/04/21)

《耕耘在宁蒙陕甘地区》

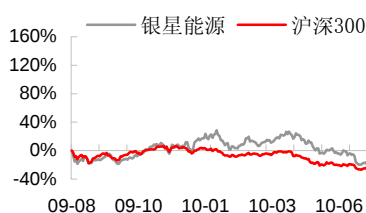
发表日期 (2010/07/19)

基础数据

总股本 (百万股)	236
流通 A 股 (百万股)	236
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	3010

- 公司上半年报告实现净利润 2612 万元，同比增长 117%，同时预计前三季度净利润约 4200 万，同比增长约 50%。
- 公司财务数据体现了上半年的经营情况，报告期内净资产收益率和现金流均明显增加。由于新能源装备制造已成为主要业务，公司从仪器仪表行业变更为通用设备制造业，但上半年自动化仪表业务跟随经济复苏表现良好。风电设备、自动化仪表调节阀和风力发电业务毛利率均上升，其中后两者超过我们的预期。风电设备毛利受益于零部件采购成本得到有效控制，但提升幅度较小，潜在因素在于：满足并网标准要求增加了成本投入；今年以来市场价格出现一定程度的下降。后续在零部件批量采购上仍可继续挖掘潜力。但是我们更乐于看到和预计，风电设备与风力发电一体化带来的整体利润提升有望更稳固和持久。光伏设备上半年贡献收入较小，但目前已步入正常小批量生产阶段。
- 公司上半年生产风电整机 120 台，完成了年度目标的一半，主要以集团及公司内销为主。按照太阳山三、四期和中卫风电场开发情况，加上部分外销的开拓，顺利的话有望再签订约 100 台销售合同。目前主要零部件已完成订货，应能保证下半年生产需要。
- 红寺堡二期风电场的提前并网发电是上半年业绩超预期的主要原因。如果下半年麻黄山风电场一、二期能实现并网发电，今明两年风力发电收入增幅可观。
- 资金瓶颈依旧存在，公司开拓非银行融资渠道的意愿强烈。后续风电场开发、内部销售的延续和外部拓展、产能建设等方面均需要充裕资金的支持。我们认为，公司需要尽快突破这方面的制约，为未来业务发展奠定良好基础。
- 我们预计 2010-2012 年每股收益为 0.33、0.48 和 0.89 元，维持“增持”的投资评级。

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值

	2009A	20101Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	794.1	199.0	1623.0	2226.1	3147.7
(+/-%)	100.4	154.7	104.4	37.2	41.4
归属母公司净利润(百万元)	36.0	7.6	76.9	113.4	209.5
(+/-%)	25.1	1689.6	113.7	47.6	84.7
EPS(元)	0.15	0.03	0.33	0.48	0.89
P/E(倍)	83.7	397.7	33.9	23.0	12.4

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	820	1768	2360	3233	营业收入	794	1623	2226	3148
现金	415	876	1163	1322	营业成本	595	1241	1707	2419
应收账款	195	475	662	1204	营业税金及附加	5	13	22	38
其他应收款	25	58	120	161	营业费用	36	62	73	101
预付账款	52	137	171	290	管理费用	45	58	67	91
存货	119	174	188	194	财务费用	60	105	110	117
其他流动资产	13	49	56	63	资产减值损失	11	14	19	22
非流动资产	1358	1624	1931	2291	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	71	104	125	156	投资净收益	-2	9	16	26
固定资产	926	1219	1494	1757	营业利润	40	138	244	386
无形资产	41	35	31	28	营业外收入	13	7	9	11
其他非流动资产	320	266	281	351	营业外支出	3	5	6	9
资产总计	2178	3392	4291	5524	利润总额	50	140	247	388
流动负债	889	1802	2352	3178	所得税	11	28	52	85
短期借款	406	560	600	739	净利润	39	112	195	303
应付账款	209	720	990	1282	少数股东损益	3	35	81	93
其他流动负债	275	521	763	1157	归属母公司净利润	36	77	113	210
非流动负债	973	1162	1316	1421	EBITDA	152	311	444	614
长期借款	945	1141	1281	1371	EPS (元)	0.15	0.33	0.48	0.89
其他非流动负债	27	21	34	50	主要财务比率				
负债合计	1862	2964	3668	4599	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	72	107	189	282	成长能力				
股本	236	236	236	236	营业收入	100.4%	104.4%	37.2%	41.4%
资本公积	450	450	450	450	营业利润	24.1%	240.3%	76.8%	58.5%
留存收益	-442	-365	-252	-42	归属于母公司净利润	25.1%	113.7%	47.6%	84.7%
归属母公司股东权益	244	321	434	644	获利能力				
负债和股东权益	2178	3392	4291	5524	毛利率 (%)	25.1%	23.5%	23.3%	23.1%
现金流量表					净利率 (%)	4.5%	4.7%	5.1%	6.7%
单位: 百万元					ROE (%)	14.7%	24.0%	26.1%	32.5%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC (%)	5.8%	14.6%	19.2%	20.7%
经营活动现金流	134	532	540	375	偿债能力				
净利润	39	112	195	303	资产负债率 (%)	85.5%	87.4%	85.5%	83.2%
折旧摊销	52	68	90	111	净负债比率 (%)	82.44%	63.82%	57.97%	53.54%
财务费用	60	105	110	117	流动比率	0.92	0.98	1.00	1.02
投资损失	2	-9	-16	-26	速动比率	0.79	0.89	0.92	0.96
营运资金变动	-30	130	24	-318	营运能力				
其他经营现金流	11	125	136	189	总资产周转率	0.43	0.58	0.58	0.64
投资活动现金流	-382	-322	-378	-435	应收账款周转率	4	4	3	3
资本支出	382	298	366	413	应付账款周转率	3.68	2.67	2.00	2.13
长期投资	0	35	26	46	每股指标 (元)				
其他投资现金流	0	11	15	24	每股收益 (最新摊薄)	0.15	0.33	0.48	0.89
筹资活动现金流	487	251	124	219	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.57	2.25	2.29	1.59
短期借款	-1	155	40	139	每股净资产 (最新摊薄)	1.03	1.36	1.84	2.73
长期借款	383	196	140	90	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	72.50	33.92	22.98	12.44
资本公积增加	1	0	0	0	P/B	10.68	8.13	6.00	4.05
其他筹资现金流	104	-99	-55	-10	EV/EBITDA	24	12	8	6
现金净增加额	239	461	287	159					

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com