

强烈推荐-B (维持)

深圳能源 000027.SZ

目标估值: 15.40 元

当前股价: 10.64 元

2010 年 8 月 18 日

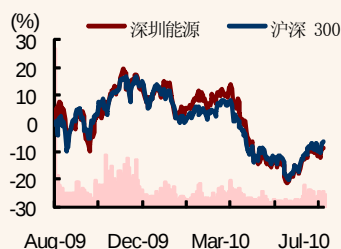
发电量大幅增长, 主业利润大幅提升

基础数据

上证综指	2672
总股本(万股)	220250
已上市流通股(万股)	59866
总市值(亿元)	234
流通市值(亿元)	64
每股净资产(MRQ)	6.1
ROE(TTM)	16.6
资产负债率	48.2%
主要股东	深圳市能源集团有限公司
主要股东持股比例	63.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	-14	-14
相对表现	-1	-3	-2



相关报告

1、《深圳能源(000027) - 毛利率回升和投资收益拉动业绩翻倍增长》
2010/04/16

彭全刚

010-57601860
pengqg@cmschina.com.cn
S1090209090315

研究助理:

侯鹏

010-57601861
houp@cmschina.com.cn

深圳能源上半年实现每股收益 0.40 元, 符合预期。公司净利润和每股收益较去年有所下降, 主要是去年出售股票的投资收益规模较大, 达到 4.18 亿元。由于河源电厂投产、区域用电需求恢复, 公司主营业务的收入和利润都有 40% 左右的增长, 下半年盈利形势仍然乐观, 我们维持“强烈推荐”的投资评级。

- **上半年实现每股收益 0.40 元, 符合预期。**公司 2010 年上半年实现销售收入 61.37 亿元, 同比增长 44.5%; 实现营业利润 9.49 亿元, 同比下降 14%; 实现归属于上市公司股东的净利润 8.76 亿元, 同比下降 16%; 归属于上市公司扣除非经常损益后的净利润 7.58 亿元, 同比增长 40%。公司业绩在电力上市公司中非常出色, 符合我们的预期。
- **发电量大幅增长, 收入和利润同步提升。**公司上半年主营业务收入大幅增长, 主要是因为报告期内公司可控电厂发电量大幅增长 45.92%, 主营业务收入和成本分别提高 45% 和 50%。发电量增长一方面来自于新投产的河源电厂贡献 26.5 亿千瓦时发电量, 另一方面受需求恢复影响, 老电厂的发电量也普遍提高 30% 以上。
- **投资收益减少, 净利润有所下降。**公司营业利润和归属上市公司净利润分别下降 14% 和 16%, 主要是投资收益大幅下降 88%。上年同期公司出售了持有的韶能股份、美的电器等公司股票, 获得 4.18 亿元净利润, 今年没有出售股票, 投资收益大幅下降。不过, 公司扣除非经常损益后的净利润同比增长 40%, 与收入增幅基本相当。
- **二季度盈利形势较好, 下半年有望维持。**与一季度相比, 二季度收入和成本都有一定程度提高, 营业利润和净利润基本持平。公司通过下属财务公司调整贷款结构, 减少贷款规模, 平均资金成本下降, 财务费用减少。下半年发电量形势一般好于上半年, 公司好的盈利形势有望维持。
- **维持“强烈推荐-B”投资评级, 目标价 15.4 元。**我们对公司下半年业绩持乐观态度, 小幅上调 2010~2012 年业绩预测至 0.77 元、0.89 元和 0.96 元, 对应 PE 分别为 14、12 和 11 倍。公司具有参股核电、参股券商概念, 按照 2010 年的 20 倍 PE 估值, 目标价 15.4 元。

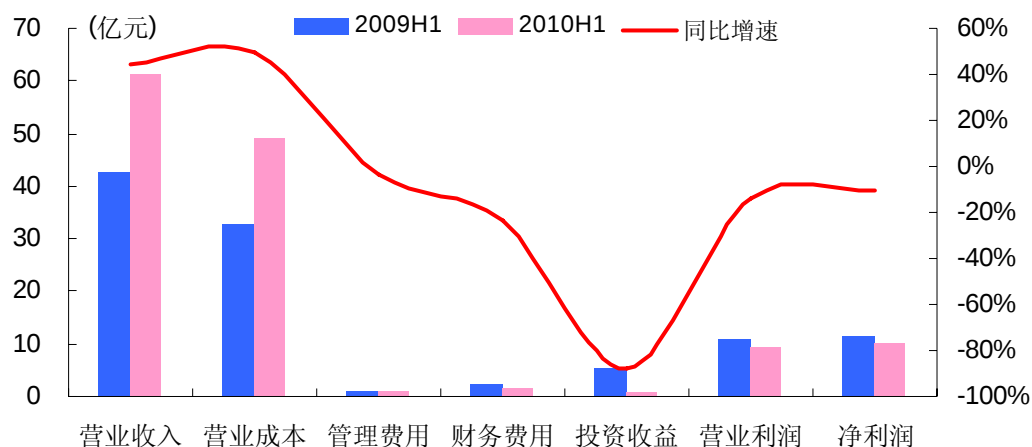
风险提示: 节能减排政策导致发电量下降、煤价出现意外上涨。

财务数据与估值

会计年度	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	10643	11389	12883	15030	16461
同比增长	3%	7%	13%	17%	10%
营业利润(百万元)	266	2295	2163	2608	2940
同比增长	-87%	763%	-6%	21%	13%
净利润(百万元)	1035	1995	1704	1957	2121
同比增长	-35%	93%	-15%	15%	8%
每股收益(元)	0.47	0.91	0.77	0.89	0.96
PE	22.7	11.7	13.7	12.0	11.0
PB	2.1	1.8	1.6	1.5	1.4

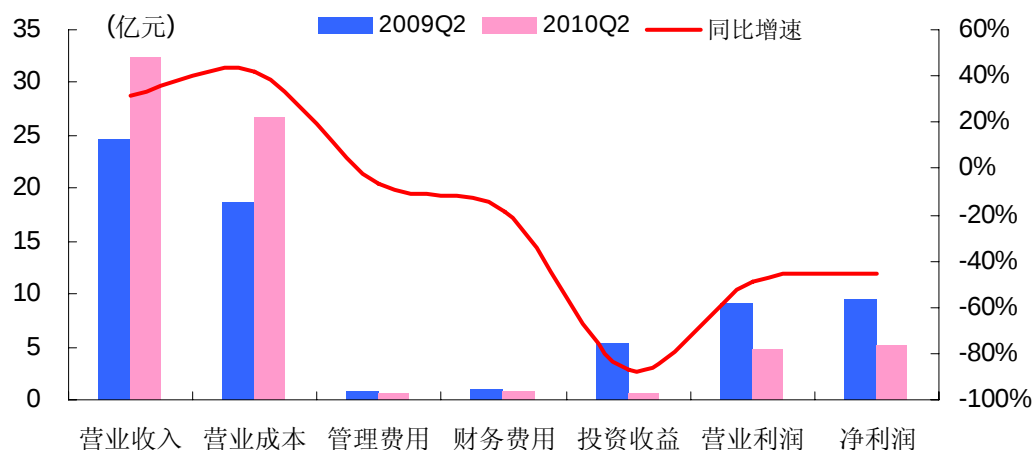
资料来源: 招商证券

图1: 深圳能源上半年经营指标同比变动比较



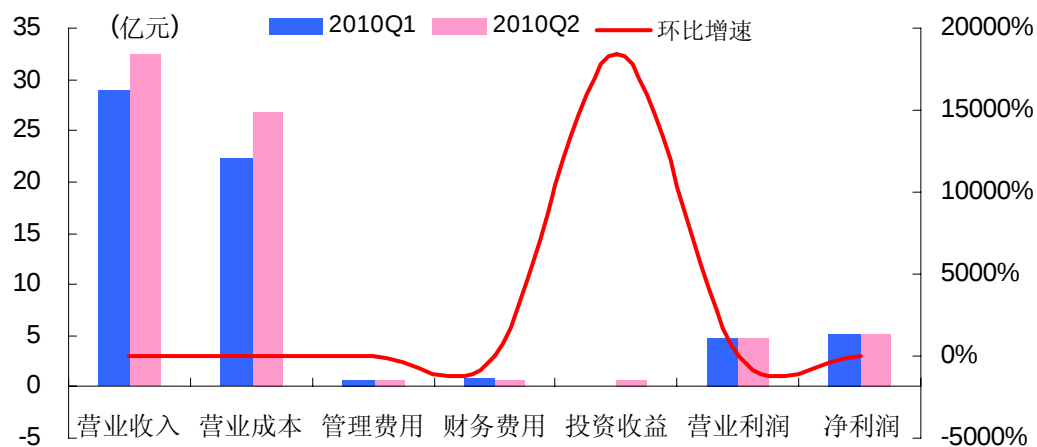
数据来源: 公司公告, 招商证券整理

图2: 深圳能源二季度经营指标同比变动比较



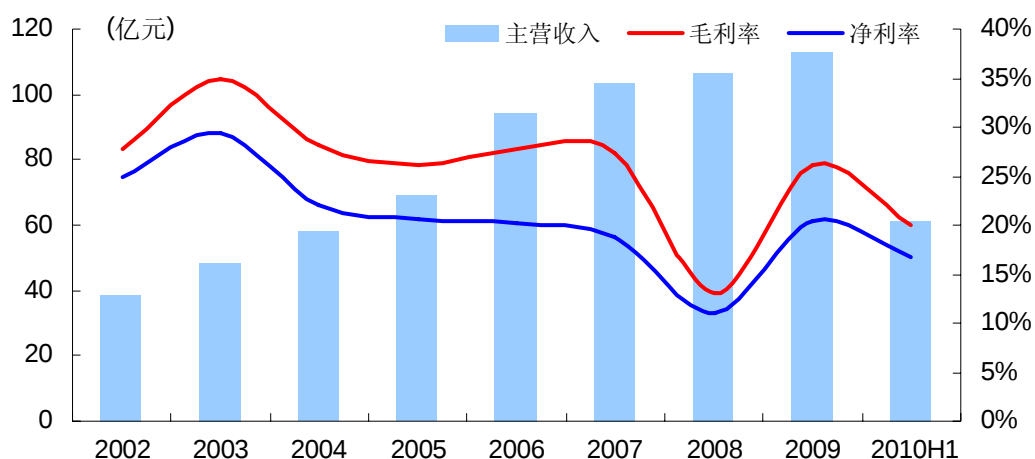
数据来源: 公司公告, 招商证券整理

图3: 深圳能源二季度经营指标环比变动比较



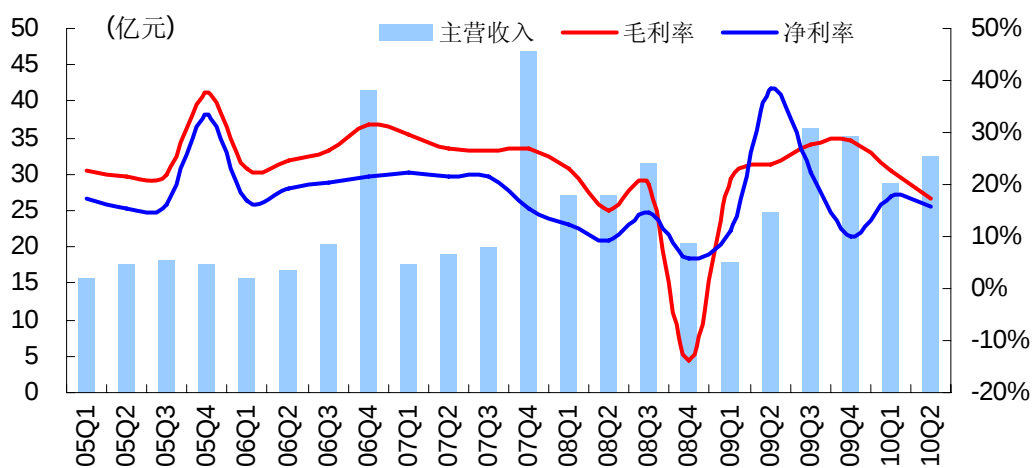
数据来源: 公司公告, 招商证券整理

图4：深圳能源年度收入和利润率指标比较



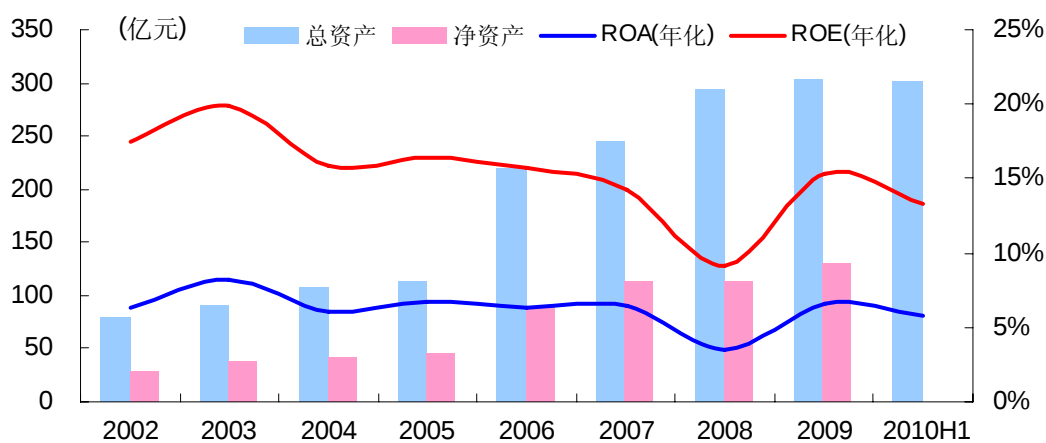
数据来源：公司公告，招商证券整理

图5：深圳能源季度营业收入和利润率指标比较



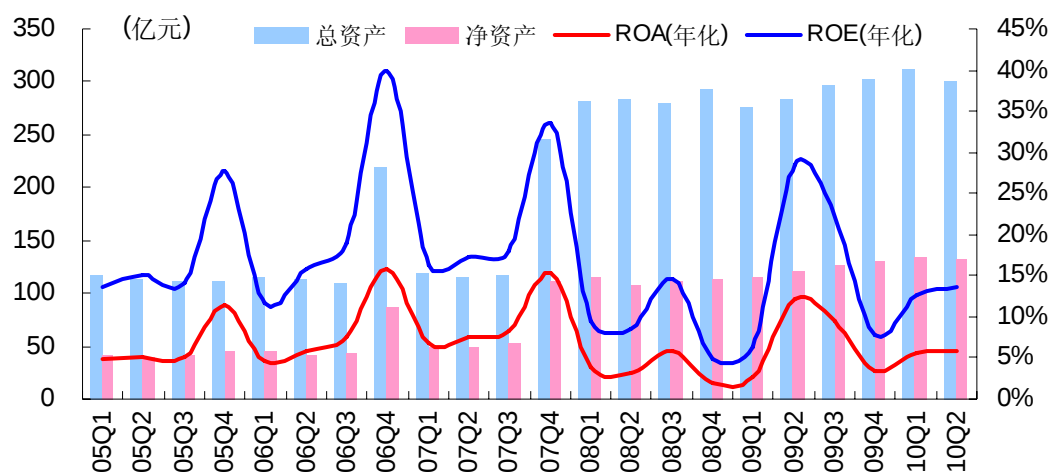
数据来源：公司公告，招商证券整理

图6：深圳能源年度资产收益率指标比较



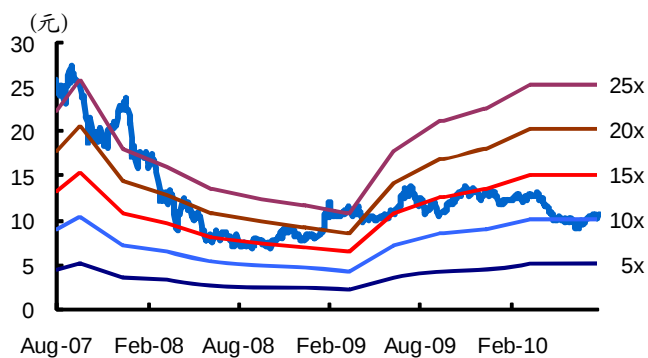
数据来源：公司公告，招商证券整理

图7：深圳能源季度资产收益率指标比较



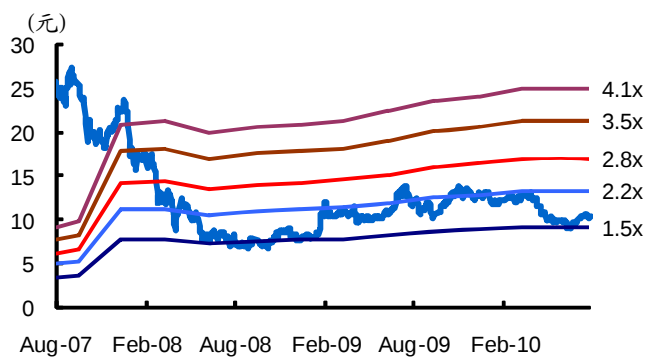
数据来源：公司公告，招商证券整理

图8：深圳能源历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心

图9：深圳能源历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	7433	7730	5869	6967	8860
现金	2548	2696	2700	3270	4811
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1082	1756	1275	1488	1630
其它应收款	144	72	193	225	247
存货	1141	929	1197	1396	1529
其他	2519	2277	504	588	643
非流动资产	21951	22519	21078	21116	21159
长期股权投资	3614	2959	2959	2959	2959
固定资产	12255	13523	13127	13333	13527
无形资产	1842	1849	1664	1498	1348
其他	4240	4189	3328	3326	3325
资产总计	29385	30250	26946	28082	30018
流动负债	10048	9605	4676	3596	3658
短期借款	2187	1162	2372	1200	1200
应付账款	375	472	504	588	643
预收账款	64	215	50	59	64
其他	7423	7756	1750	1750	1750
长期负债	5657	4961	5092	5592	5607
长期借款	4878	4106	4606	5106	5606
其他	779	855	487	487	2
负债合计	15706	14565	9768	9188	9265
股本	2203	2203	2203	2203	2203
资本公积金	5017	4985	4985	4985	4985
留存收益	4066	5839	7032	8402	9887
少数股东权益	2394	2658	2959	3304	3679
母公司所有者权益	11285	13026	14220	15590	17075
负债及权益合计	29385	30250	26946	28082	30018

现金流量表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	1722	3049	-560	2854	3106
净利润			1704	1957	2121
折旧摊销			987	962	957
财务费用			344	324	344
投资收益			-250	-300	-400
营运资金变动			-3775	-440	-293
其它			429	350	377
投资活动现金流	-3963	-1116	327	-1000	-1000
资本支出			-1000	-1000	-1000
其他投资			1327	0	0
筹资活动现金流	2742	-2479	236	-1284	-565
借款变动			1210	-672	500
普通股增加			0	0	0
资本公积增加			0	0	0
股利分配			-511	-587	-636
其他			-463	-24	-429
现金净增加额	501	-546	4	570	1541

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	10643	11389	12883	15030	16461
营业成本	9254	8409	10072	11750	12870
营业税金及附加	91	73	90	105	115
营业费用	36	33	39	45	49
管理费用	360	360	425	496	543
财务费用	518	387	344	324	344
资产减值损失	37	436	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-82	603	250	300	400
营业利润	266	2295	2163	2608	2940
营业外收入	1068	546	350	350	350
营业外支出	7	10	6	6	6
利润总额	1327	2831	2507	2952	3284
所得税	163	514	501	650	788
净利润	1164	2318	2005	2303	2496
少数股东损益	129	322	301	345	374
母公司所有者净利润	1035	1995	1704	1957	2121
EPS (元)	0.47	0.91	0.77	0.89	0.96

主要财务比率

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
年成长率					
营业收入	3%	7%	13%	17%	10%
营业利润	-87%	763%	-6%	21%	13%
净利润	-35%	93%	-15%	15%	8%
获利能力					
毛利率	13.1%	26.2%	21.8%	21.8%	21.8%
净利率	9.7%	17.5%	13.2%	13.0%	12.9%
ROE	9.2%	15.3%	12.0%	12.6%	12.4%
ROIC	3.1%	10.2%	8.3%	9.1%	9.1%
偿债能力					
资产负债率	53.4%	48.2%	36.2%	32.7%	30.9%
净负债比率	28.2%	19.1%	25.9%	22.5%	22.7%
流动比率	0.7	0.8	1.3	1.9	2.4
速动比率	0.6	0.7	1.0	1.5	2.0
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
存货周转率	9.1	8.1	9.5	9.1	8.8
应收帐款周转率	10.4	8.0	8.5	10.9	10.6
应付帐款周转率	23.3	19.9	20.6	21.5	20.9
每股资料(元)					
每股收益	0.47	0.91	0.77	0.89	0.96
每股经营现金	0.78	1.38	-0.25	1.30	1.41
每股净资产	5.12	5.91	6.46	7.08	7.75
每股股利	0.10	0.30	0.23	0.27	0.29
估值比率					
PE	22.7	11.7	13.7	12.0	11.0
PB	2.1	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	22.4	10.4	11.5	10.3	9.5

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。