

装机容量和垃圾发电成长空间较大

——深圳能源(000027)调研简报

核心观点

近日, 我们调研了深圳能源, 与公司高管进行了交流。

1、电力装机容量增长空间较大。公司发电机组主要分布在珠三角地区, 所供电量约占深圳市用电量的 40%。从目前情况来看, 加纳、满洲里、通辽项目进展较快, 滨海电厂、光明新区 LNG 电厂、樟洋电厂进展较为缓慢, 但上述项目全部投产后, 公司装机容量将翻倍增长, 成长空间广阔。

2、垃圾发电业务前景广阔。公司在建垃圾发电项目宝安二期、南山二期、武汉项目完全建成投产后, 公司的垃圾发电业务规模将增长 200%。公司有望在全国布局垃圾发电业务, 实现可持续发展。子公司环保公司有可能在发展壮大之后独立上市, 并将为公司带来丰厚的投资回报。

3、物流、港口业务为电力主业服务。公司现有 2 艘 7.6 万吨级散货船, 同时正在建造 4 艘 7.6 万吨级货船, 计划分别于明年、后年各交付 2 艘。6 艘货船全部交付使用后, 将形成一只具有较强运输能力的船队, 极大地改善公司煤炭的运输与供应难题。

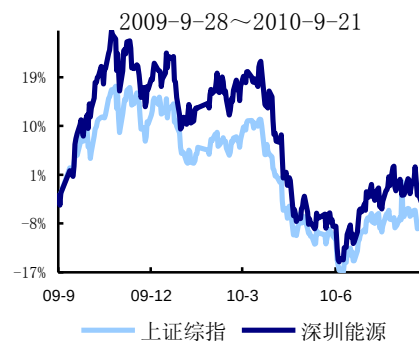
4、金融业务是公司重要的利润来源。公司金融业务主要有控股能源财务公司 (70%)、参股证券公司、保险公司等金融企业、持有上市公司股权等。财务公司大幅降低公司财务费用; 对公司经营业绩影响程度也比较大。公司参股长城证券 13.06%, 参股国泰君安证券 2.53%, 参股永诚保险股份有限公司 8%。

5、盈利预测和投资评级。预计公司 2010-2012 年营业收入 121.9 亿元、129.2 亿元、136.9 亿元, 每股收益 0.88 元、0.88 元、0.95 元, 对应 10 年市盈率只有 12 倍, 估值水平较低, 且未来 3 年成长性较好, 维持“推荐-A”评级。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	11388.7	12185.9	12917.0	13692.1
同比增速(%)	7%	7%	6%	6%
净利润(百万)	1995.36	1935.029	1948.123	2086.484
同比增速(%)	93%	-3%	1%	7%
EPS(元)	0.91	0.88	0.88	0.95
P/E	12	12	12	11

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	220249.53
流通A股(万股)	59865.72
52周内股价区间(元)	9.31-14.57
总市值(亿元)	229.50
总资产(亿元)	302.50
每股净资产(元)	5.91
目标价	6个月 12个月

相关报告

1. 《国都证券-公司研究-公司点评-深圳能源(000027):业绩符合预期, 垃圾发电业务值得关注》 2010-04-19

研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 鲁儒敏

电话: 010-84183246

Email: lurumin@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

近日，我们调研了深圳能源，与公司高管进行了交流。

一、电力装机容量增长空间较大

公司发电机组主要分布在珠三角地区，所供电量约占深圳市用电量的 40%。截至 2009 年底，公司控股装机容量达到 567.2 万千瓦，公司控股电厂主要分布在深圳及深圳周边地区，主要有深圳妈湾发电总厂（184 万千瓦）、广东河源电厂（120 万千瓦）、深圳东部电厂（117 万千瓦）、东莞沙角 B 电厂（70 万千瓦）、东莞樟洋电厂（36 万千瓦）、惠州丰达电厂（36 万千瓦）、环保公司垃圾电厂（4.2 万千瓦）。加纳燃机电厂（20 万千瓦）、内蒙古通辽义和塔拉风电场（30 万千瓦）、满洲里风电场（6.95 万千瓦）正在建设中。公司下辖二十多家企业，初步形成以电为主，相关产业综合发展的战略格局。

表 1：公司已经投产机组情况

电厂	电源性质	装机明细 (万千瓦)	总装机 (万千瓦)	股权比例	权益 装机
妈湾电厂	燃煤	2*32+4*30	184	85.58%	157.47
深能合和电厂 (河源电厂)	燃煤	2*60	120	60%	72
东部电厂	天然气	3*39	117	100%	117
广深沙角 B 电厂	燃煤	2*35	70	64.77%	45.34
东莞樟洋	燃油	2*18	36	60%	21.6
惠州丰达	燃油	1*18	18	51%	9.18
惠州捷能	燃油	1*18	18	51%	9.18
能源环保公司	垃圾发电	0.6+3*1.2	4.2	87.96%	3.69
总计					435.46

数据来源：公司公告，国都证券

表 2：公司拟建和在建机组情况

电厂	电源 类型	装机容量 (万千瓦)	备注
滨海电厂一期	燃煤	200	预计 2010 年取得路条
光明新区 LNG 电厂	天然气	105	预计 2010 年取得路条
樟洋电厂二期项目	天然气	117	预计 2010 年取得路条
加纳安所固	燃油	20	预计 2010 年投产
满洲里风电	风电	6.95	预计 2010 年年底投产
通辽义和拉塔风电	风电	30	2010 年部分投产

合 计

478.95

数据来源：公司公告，国都证券

从目前情况来看，加纳、满洲里、通辽项目进展较快，滨海电厂、光明新区 LNG 电厂、樟洋电厂进展较为缓慢，但上述项目全部投产后，公司装机容量将翻倍增长，成长空间广阔。

2009 年，公司合同煤价格为 540-550 元/吨，2010 年签订的合同煤价格为 580-590 元/吨，较 09 年上升约 8%，但由于 2010 年煤炭价格上涨较快，合同煤履约率较以往年度低，公司需增加市场煤采购量，而市场煤价现在已经上涨至 710 元/吨并高位徘徊；为降低煤炭成本，公司也在市场上积极开拓渠道，按照低价优先的原则从印尼、澳洲等海外产煤国采购了大量煤炭；公司合同煤比重约为 70%，10-20% 左右为进口煤炭，其余部分为市场煤；综合来看，全年煤炭价格上涨将上涨 10% 左右，煤炭成本大幅提升有可能降低公司 10 年的毛利率水平。但今年西南地区大旱导致广东地区供电紧张，公司受益于深圳地区供电紧张，电厂机组利用小时数同比将有较大幅度上升。另外，河源电厂一期 2×60 万千瓦超超临界机组已全面投产，项目全年运行将使公司发电量较 09 年有一定幅度上涨。

二、垃圾发电业务前景广阔

目前公司控股子公司环保公司经营南山、盐田、宝安（老虎坑）垃圾发电厂三个垃圾发电项目，总垃圾焚烧处理规模达到 2,450 吨/日，是国内最大的垃圾发电公司之一。3 个垃圾发电厂年均实现利润约 4300 万，电厂的污染排放达到并低于欧洲标准，在行业内产生一定的示范效应。垃圾发电项目盈利水平对垃圾处理费高低依赖程度较高，目前国内垃圾处理费补贴大概在 90-120 元/吨左右。公司在建垃圾发电项目宝安二期、南山二期、武汉项目完全建成投产后，公司的垃圾发电业务规模将增长 200%。目前，公司已建项目具有一定的示范作用，公司有望在全国布局垃圾发电业务，实现可持续发展。目前，公司已经在重庆、大连、武汉、昆明、北京等省份开展了一些前期工作。另外，环保公司经营稳健，盈利能力较强，满足了证监会提出的分拆上市的条件，有可能在发展壮大之后独立上市，并将为公司带来丰厚的投资回报。

表 3：已投产垃圾发电项目

项目名称	垃圾处理规模（吨/天）	装机容量（兆瓦）	总投资（亿元）	投产时间
南山	2*400	12	3.9	2003 年 12 月

盐田	2*225	6.8	2.7	2003 年 12 月
宝安	3*400	2*12	5.5	2005 年 12 月

数据来源：公司公告，国都证券

表 4：在建垃圾发电项目

项目名称	垃圾日 处理能力	装机 明细	总装机	股份 比例	权益 装机	投产 时间
宝安垃圾发电厂二期 垃圾发电	3000 吨	2*3	6	82%	4.92	前期
南山垃圾发电厂二期 项目垃圾发电	800 吨	1*2	2	82%	1.64	前期
武汉江北新沟垃圾发 电厂项目垃圾发电	1000 吨	1*2.2	2.2	82%	1.804	前期

数据来源：公司公告，国都证券

三、物流、港口业务为电力主业服务

公司的物流业务主要是服务于电力主业，为公司各电厂解决煤炭供应与运输问题。公司下设深圳能源物流公司、深圳能源运输有限公司、惠州深能投资控股有限公司负责物流相关业务的开展。2009 年，能源运输公司实现净利润 6800 万元。公司现有 2 艘 7.6 万吨级散货船，同时正在建造 4 艘 7.6 万吨级货船，计划分别于明年、后年各交付 2 艘。6 艘货船全部交付使用后，将形成一只具有较强运输能力的船队，极大地改善公司煤炭的运输与供应难题。惠州深能投资控股有限公司拟在惠州港建设 5 个 10 万吨级泊位的煤码头，项目建成后将形成每年 300 万吨的吞吐能力，该项目已经向发改委申报，争取 2010 年取得批复。

四、金融业务是公司重要的利润来源

公司金融业务主要有控股能源财务公司（70%）、参股证券公司、保险公司等金融企业、持有上市公司股权等。财务公司在公司功能定位是“内部银行、财务顾问及部分策略性投资”，通过收支两条线的模式对公司各企业的资金进行集中管理，在各企业内部互相融通资金、转贷，提高资金利用效率，大幅降低公司财务费用；财务公司对公司经营业绩影响程度也比较大。另外，公司参股长城证券 13.06%，参股国泰君安证券 2.53%，参股永诚保险股份有限公司 8%，其中长城证券与国泰君安证券都有发行上市的意图，如果两家证券公司实现 IPO 将给公司带来巨额投资收益。

五、盈利预测和投资评级

预计公司 2010-2012 年营业收入 121.9 亿元、129.2 亿元、136.9 亿元，每股收益 0.88 元、0.88 元、0.95 元，对应 10 年市盈率只有 12 倍，估值水平较低，且未来 3 年成长性较好，维持“推荐-A”评级。

表 5：深圳能源盈利预测表

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	10356.6	10642.9	11388.7	12185.9	12917.0	13692.1
减：营业成本	7526.3	9253.8	8408.8	9115.0	9674.9	10351.2
营业税金及附加	63.2	90.7	73.1	78.2	82.9	87.9
营业费用	33.7	35.6	32.6	34.9	37.0	39.2
管理费用	331.1	360.1	359.6	384.7	407.8	432.3
财务费用	312.2	517.9	387.3	240.1	407.7	334.5
资产减值损失	26.6	37.2	435.6	10.0	15.0	18.0
加：投资收益	45.5	-81.8	603.0	150.0	150.0	180.0
公允价值变动损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	2109.1	265.9	2294.7	2472.9	2441.7	2609.0
加：其他非经营损益	182.3	1061.3	536.6	299.0	349.2	375.3
利润总额	2291.3	1327.2	2831.3	2771.9	2790.9	2984.3
减：所得税	347.7	163.3	513.7	524.4	528.2	560.9
净利润	1943.7	1163.9	2317.6	2247.5	2262.7	2423.4
减：少数股东损益	346.0	129.3	322.2	312.5	314.6	336.9
归属母公司股东净利润	1597.7	1034.6	1995.4	1935.0	1948.1	2086.5
每股收益 (EPS)	0.73	0.47	0.91	0.88	0.88	0.95
市盈率 (P/E)	14	22	12	12	12	11

数据来源：Wind 资讯，国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com