

宿迁和望江电厂表现已相当完美

点评二月份发电量

事件:

武汉凯迪电力股份有限公司下属四家已投运生物质发电公司（装机容量均为 $2 \times 12\text{MW}$ ）2011 年 2 月累计完成上网电量 2,593.16 万千瓦时。具体明细见后。

评述

宿迁和望江电厂已相当完美。宿迁电厂在二月份只有 28 天的情况下（比一月份少 3 天，并且含春节 7 天），发电量为 1394.9 万千瓦时，比一月份还多发电 109 万千瓦时，按这个数据，**宿迁本月发电天数为 27.35 天**，接近于满负荷；按该数据测算，**宿迁年发电小时为 7876 小时**，大大超出 KPI 考核值的 7000 小时。宿迁电厂投运一年多来，从发电量、机组运行效率、原料供应等屡屡创出生物质电厂的新记录。

望江电厂单台机组发电 **748.95 万千瓦时**，单机发电天数为 **29.38 天数**（已达到超负荷），年度运行小时数为 **8463 小时**。单台机组效率已超过宿迁。

祁东电厂情况低于预期，据调研情况，主要是因为祁东地区的燃料需要大型进口破碎机破碎，破碎机 2 月 12 日到厂，现已开始正常工作，密切关注三月份的发电数据。

生物质发电的拐点已经到来。随着国能生物下半年改在 A 股上市，凯迪控股与索罗斯基金的合资公司也在香港募资，生物质发电行业盈利前景得到了市场的逐渐认可。生物质发电作为我国新能源产业的重要一环，其发展增速超预期的可能性大。**未来人们将从生物质能源里便捷地获得煤油、柴油**，生物质能源利用才刚刚起步。

附表 公司业绩预测表

	10	11	12	13
营业收入（亿元）	30.0	35.6	30.0	50.3
营业收入同比（%）	49.6%	18.8%	-15.7%	67.6%
净利润（亿元）	3.9	6.3	13.4	12.1
净利润同比（%）	102.6%	64.1%	111.8%	-

凯迪电力

000939

维持

买入

分析师：桂方晓

投资咨询执业证书编号：

S0630209050126

021-50586660

gfx@longone.com.cn

联系人：陈俊鹏

021-50586660-8620

cjp@longone.com.cn

日期

分析：2011 年 03 月 10 日

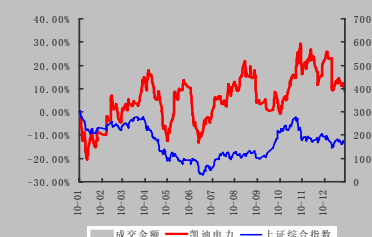
调研：无

价格

当前市价：16.01 元

半年目标：23.3 元

股价表现



公司估值

	10	11	12	13
EPS	0.66	0.80	1.7	1.29
PE	23	19	9	11.8
PB	4.91			

注：EPS为最新股本摊薄后数据

相关研究报告

101230	深度报告	首次买入
110118	点评	买入

二月份累计完成上网电量明细表及业绩预测

根据二月份的上网电量，考虑到各台机组进入正式运行的时间，望江电厂一台机组已进入正常运营期，第二台机组进入正常运营的时间为6月底；祁东电厂两台机组进入正常运营的时间为3月底、6月底；万载电厂两台机组进入正常运营的时间6月底，8月底。假设厂用电量为13%，试生产期按5300小时计算，正式运营按7000小时计算。经测算，全年业绩贡献如下：

表格 1 根据二月上网电量预测全年生物质业绩贡献

序号	公司名称 (生物质发电厂)	当月上网电量 (万千瓦时)	预计进入正 式运营时间	总装机 容量 (MW)	运行装机 容量(MW)	本月运 行小时 数	预计全年运 行小时数 (双机加权 平均数)	预测全 年净利 润(万 元)
1	宿迁市凯迪绿色能源开发有限公司	1,394.90		24	24	657	7881	2468
2	望江县凯迪绿色能源开发有限公司	748.95	1台正常运 行,1台6月 底进入正式 运营	24	12	705	6575	2059
3	祁东县凯迪绿色能源开发有限公司	233.17	1台3月底, 1台6月底进 入正式运营	24	12	220	6142	1924
4	万载县凯迪绿色能源开发有限公司	216.14	1台6月底, 1台8月底	24	12	204	5567	1743
合计:								8195

资料来源：公司公告、东海证券研究所整理

根据该测算，考虑到下半年陆续有6-8台机组并网发电，也会贡献部分业绩，且公司内部测算发电小时数达到7500小时，我们暂维持2010年12月30日深度报告《凯迪电力深度报告-小荷才露尖尖角》里对生物质业绩的预测。

预计公司10/11/12/13年的EPS分别为0.66/0.80/1.70/1.29，扣除非经常性损益后EPS为0.46/0.51/0.64/1.07，11年起主营业务复合增速45%，按45X11PE，价格为23.0元，加上非经常性损益0.29元，目标价23.3元。维持“买入”评级。（按公司公告，上次增发申请后6个月后，可能重新启动增发申请，该业绩预测考虑到2011年做增发后摊薄）

表格 2 2010 年 1-9 月可再生能源发电项目

项目名称	装机容量 (兆瓦)	上网电量(万千 瓦时)
宿迁凯迪绿色能源开发有限公司	24.00	10101.3767
望江凯迪生物质电厂	24.00	1888.7154

资料来源：国家发改委、东海证券研究所整理

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897