

2011-04-04

电力、煤气及水等公用事业

## 宝新能源 000690-SZ

维持

中性

当前价格 5.70 元  
目标价格 ---元  
目标期限 6 个月

## 分析师:

崔玉芹(执业证书编号: S0930510120016)

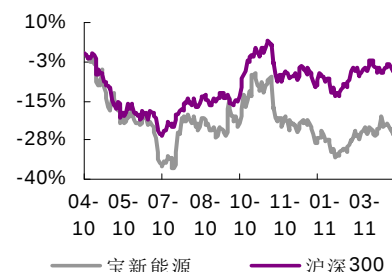
021-22169159

cuiyq@ebcn.com

## 市场数据

总股本(百万股) 1,727  
总市值(百万元) 9,842  
流通比例(%) 98.38%  
12 个月最高/最低(元) 7.65/4.70  
近 3 月日均成交量(百万股) 15.58  
主要股东 广东宝丽华集团有限公司

## 股价表现(12 个月)



| %    | 一个月   | 三个月   | 十二个月   |
|------|-------|-------|--------|
| 相对收益 | -0.16 | -1.54 | -21.24 |
| 绝对收益 | 1.42  | 3.08  | -25.19 |

## 相关报告:

业绩低谷 等待下一个成长高峰

..... 2010-08-22

## 煤价上涨 业绩下滑

◇ 事件: 公司公布年报

## ◆ 2010 年业绩基本符合预期:

2010 年公司实现营业收入 30.79 亿元, 同比增长 4.69%, 实现归属于上市公司股东的净利润为 3.31 亿元, 同比下降 40.73%, 基本每股收益为 0.19 元, 基本符合市场预期。

其中, 第四季度实现营业收入 8.99 亿元, 同比增长 23.91%, 实现净利润 1.18 亿元, 同比增长 14.93%, 每股收益 0.07 元。

## ◆ 煤价上涨, 公司 2011 年业绩仍有下滑风险:

2010 年公司业绩大幅下滑的主要原因是煤炭价格上涨。虽然公司的上网电价较高, 机组利用率也较高, 但由于公司的煤炭主要来源于市场煤, 使得公司的业绩随煤价大幅波动。2010 年公司电力业务毛利率下降 10.55 个百分点, 2011 年我国煤炭价格上涨压力较大, 而火电上网电价受多种因素制约, 上调具有不确定, 因而 2011 年公司依然面临业绩下滑的风险。

## ◆ 业绩低谷, 等待新项目投产

我们预计 2011 年是公司的业绩低谷。一方面, 受煤价上涨影响, 公司发电业务盈利能力有可能下降; 另一方面, 公司在建项目仍处于建设期, 不能为公司贡献新的利润增长点。

目前公司的在建项目主要有: (1) 荷树园三期 2\*300MW 煤矸石发电项目, 预计 2012 年投产; (2) 梅县山水城项目: 公司在 2009 年 9 月获得土地, 致力于打造具有客家文化特色的高档住宅, 预计 2012 年开始销售。

## ◆ 短期内股价合理, 维持“中性”评级:

我们预计, 2011 年受煤价上涨影响, 公司业绩将继续下滑, 而 2012 年, 随着新项目逐步投产, 公司的业绩将逐步回升。我们预计公司 2011 年~2012 年的每股收益分别为 0.15 元、0.23 元。目前, 公司的股价基本合理, 维持“中性”评级。

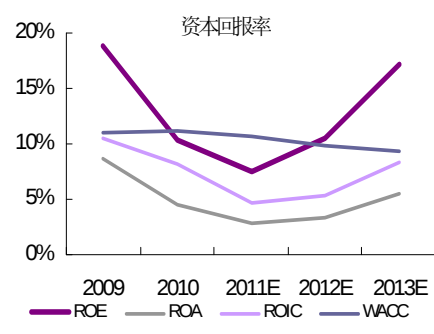
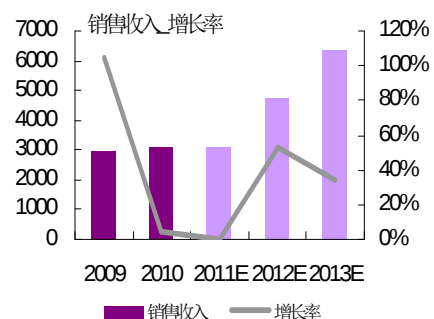
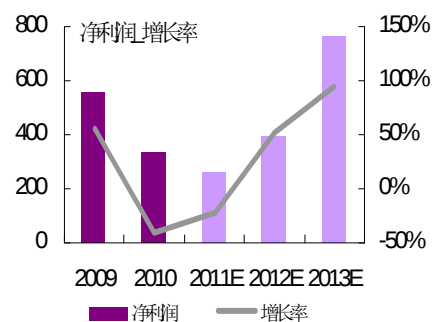
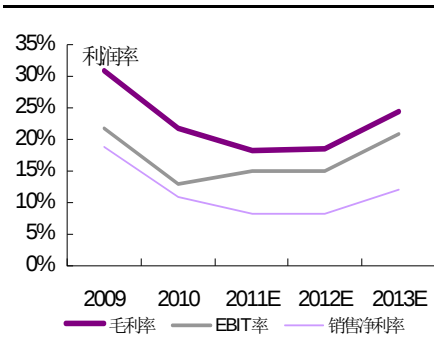
## 业绩预测和估值指标

| 指标         | 2009    | 2010    | 2011E   | 2012E  | 2013E  |
|------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 2,941   | 3,079   | 3,093   | 4,732  | 6,326  |
| 营业收入增长率    | 104.83% | 4.69%   | 0.47%   | 52.99% | 33.68% |
| 净利润(百万元)   | 558     | 331     | 256     | 390    | 759    |
| 净利润增长率     | 54.74%  | -40.73% | -22.50% | 52.37% | 94.52% |
| EPS(元)     | 0.32    | 0.19    | 0.15    | 0.23   | 0.44   |
| ROE(归属母公司) | 18.76%  | 10.37%  | 7.55%   | 10.46% | 17.20% |
| (摊薄)       |         |         |         |        |        |
| P/E        | 18      | 30      | 38      | 25     | 13     |
| P/B        | 3       | 3       | 3       | 3      | 2      |
| EV/EBITDA  | 9       | 14      | 18      | 14     | 9      |

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

## 财务报表及预测



| 利润表 (百万元) | 2009   | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 2,941  | 3,079  | 3,093  | 4,732  | 6,326  |
| 营业成本      | 2,028  | 2,412  | 2,534  | 3,857  | 4,783  |
| 折旧和摊销     | 237    | 283    | 320    | 447    | 616    |
| 营业税费      | 28     | 21     | 21     | 32     | 42     |
| 销售费用      | 0      | 0      | 1      | 1      | 1      |
| 管理费用      | 76     | 82     | 82     | 125    | 168    |
| 财务费用      | 136    | 185    | 147    | 239    | 370    |
| 公允价值变动损益  | 49     | -2     | -4     | 3      | 3      |
| 投资收益      | 20     | 25     | 30     | 40     | 48     |
| 营业利润      | 713    | 426    | 340    | 518    | 1,009  |
| 利润总额      | 711    | 425    | 340    | 518    | 1,009  |
| 少数股东损益    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 归属母公司净利润  | 557.74 | 330.57 | 256.20 | 390.38 | 759.35 |

| 资产负债表 (百万元) | 2009  | 2010  | 2011E | 2012E  | 2013E  |
|-------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 总资产         | 6,444 | 7,371 | 8,854 | 11,804 | 13,868 |
| 流动资产        | 2,257 | 2,029 | 1,851 | 2,244  | 2,921  |
| 货币资金        | 169   | 1,000 | 619   | 946    | 1,265  |
| 交易型金融资产     | 189   | 194   | 0     | 3      | 6      |
| 应收账款        | 311   | 538   | 303   | 464    | 620    |
| 应收票据        | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 其他应收款       | 539   | 6     | 40    | 57     | 70     |
| 存货          | 269   | 240   | 380   | 579    | 717    |
| 可供出售投资      | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 持有到期金融资产    | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 长期投资        | 210   | 773   | 776   | 780    | 785    |
| 固定资产        | 3,755 | 3,511 | 3,536 | 6,916  | 7,936  |
| 无形资产        | 158   | 773   | 734   | 698    | 663    |
| 总负债         | 3,471 | 4,183 | 5,452 | 8,062  | 9,446  |
| 无息负债        | 603   | 460   | 668   | 907    | 1,093  |
| 有息负债        | 2,868 | 3,723 | 4,784 | 7,156  | 8,352  |
| 股东权益        | 2,973 | 3,189 | 3,393 | 3,732  | 4,414  |
| 股本          | 1,151 | 1,727 | 1,727 | 1,727  | 1,727  |
| 公积金         | 886   | 693   | 718   | 757    | 833    |
| 未分配利润       | 937   | 770   | 948   | 1,248  | 1,854  |
| 少数股东权益      | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |

| 现金流量表 (百万元) | 2009   | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流     | 984    | 708    | 527    | 1,211  | 1,527  |
| 净利润         | 558    | 331    | 256    | 390    | 759    |
| 折旧摊销        | 237    | 283    | 320    | 447    | 616    |
| 净营运资金增加     | 1,366  | -892   | 186    | 151    | 486    |
| 其他          | -1,177 | 987    | -234   | 222    | -334   |
| 投资活动产生现金流   | -1,699 | -434   | -1,771 | -2,964 | -1,957 |
| 净资本支出       | 1,044  | 451    | 2,000  | 3,000  | 2,000  |
| 长期投资变化      | 210    | 773    | -3     | -4     | -5     |
| 其他资产变化      | -2,953 | -1,658 | -3,768 | -5,960 | -3,952 |
| 融资活动现金流     | 626    | 557    | 863    | 2,081  | 748    |
| 股本变化        | 24     | 576    | 0      | 0      | 0      |
| 债务净变化       | 740    | 855    | 1,061  | 2,372  | 1,197  |
| 无息负债变化      | 212    | -143   | 208    | 239    | 187    |
| 净现金流        | -89    | 831    | -382   | 328    | 319    |

资料来源：光大证券、上市公司

| 关键指标                    | 2009     | 2010    | 2011E   | 2012E  | 2013E   |
|-------------------------|----------|---------|---------|--------|---------|
| <b>成长能力 (%YoY)</b>      |          |         |         |        |         |
| 收入增长率                   | 104.83%  | 4.69%   | 0.47%   | 52.99% | 33.68%  |
| 净利润增长率                  | 54.74%   | -40.73% | -22.50% | 52.37% | 94.52%  |
| EBITDA 增长率              | 408.48%  | -22.10% | -10.42% | 48.91% | 67.50%  |
| EBIT 增长率                | 1016.87% | -37.38% | -21.67% | 55.11% | 86.14%  |
| <b>估值指标</b>             |          |         |         |        |         |
| PE                      | 18       | 30      | 38      | 25     | 13      |
| PB                      | 3        | 3       | 3       | 3      | 2       |
| EV/EBITDA               | 9        | 14      | 18      | 14     | 9       |
| EV/EBIT                 | 12       | 21      | 30      | 23     | 13      |
| EV/NOPLAT               | 15       | 27      | 40      | 30     | 17      |
| EV/Sales                | 3        | 4       | 4       | 3      | 3       |
| EV/IC                   | 2        | 2       | 2       | 2      | 1       |
| <b>盈利能力 (%)</b>         |          |         |         |        |         |
| 毛利率                     | 31.02%   | 21.64%  | 18.09%  | 18.49% | 24.39%  |
| EBITDA 率                | 29.93%   | 22.27%  | 25.21%  | 24.53% | 30.74%  |
| EBIT 率                  | 21.86%   | 13.08%  | 14.88%  | 15.08% | 21.00%  |
| 税前净利润率                  | 24.17%   | 13.80%  | 10.98%  | 10.94% | 15.95%  |
| 税后净利润率 (归属母公司)          | 18.97%   | 10.74%  | 8.28%   | 8.25%  | 12.00%  |
| ROA                     | 8.65%    | 4.48%   | 2.89%   | 3.31%  | 5.48%   |
| ROE (归属母公司) (摊薄)        | 18.76%   | 10.37%  | 7.55%   | 10.46% | 17.20%  |
| 经营性 ROIC                | 10.45%   | 8.24%   | 4.68%   | 5.32%  | 8.34%   |
| <b>偿债能力</b>             |          |         |         |        |         |
| 流动比率                    | 2.44     | 1.76    | 1.14    | 1.05   | 1.37    |
| 速动比率                    | 215.18%  | 154.93% | 90.20%  | 77.78% | 103.66% |
| 归属母公司权益/有息债务            | 1.04     | 0.86    | 0.71    | 0.52   | 0.53    |
| 有形资产/有息债务               | 2.19     | 1.77    | 1.70    | 1.55   | 1.58    |
| <b>每股指标(按最新预测年度股本计)</b> |          |         |         |        |         |
| EPS                     | 0.32     | 0.19    | 0.15    | 0.23   | 0.44    |
| 每股红利                    | 0.07     | 0.03    | 0.03    | 0.05   | 0.09    |
| 每股经营现金流                 | 0.57     | 0.41    | 0.31    | 0.70   | 0.88    |
| 每股自由现金流(FCFF)           | -0.89    | 0.67    | -0.88   | -1.25  | -0.50   |
| 每股净资产                   | 1.72     | 1.85    | 1.97    | 2.16   | 2.56    |
| 每股销售收入                  | 1.70     | 1.78    | 1.79    | 2.74   | 3.66    |

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

崔玉芹，上海交通大学管理学硕士，CPA。曾就职于大鹏证券股份有限公司、（新加坡）亚洲电力投资有限公司。2005 年加盟光大证券，现任公用事业行业分析师。

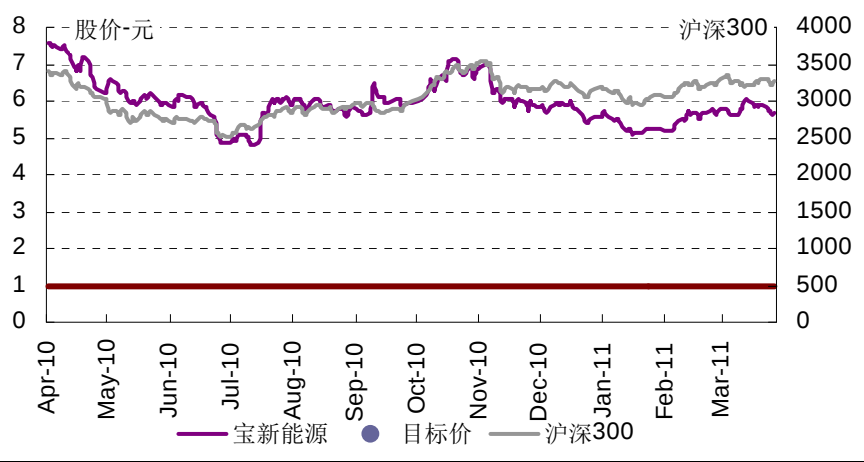
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

宝新能源（000690）

分析师：崔玉芹



资料来源：光大证券研究所

| 日期         | 股价    | 目标    | 评级 |
|------------|-------|-------|----|
| 2008-04-09 | 11.49 | 30.00 | 买入 |
| 2008-04-15 | 10.23 | 15.00 | 买入 |
| 2008-07-21 | 10.46 | 12.00 | 买入 |
| 2008-10-31 | 4.20  | 6.00  | 买入 |
| 2009-03-01 | 7.79  | 9.00  | 增持 |
| 2009-07-22 | 9.36  | 12.00 | 增持 |
| 2010-02-02 | 10.13 | 12.00 | 增持 |
| 2010-08-22 | 5.84  | 6.00  | 中性 |

|    |    |    |
|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 中性 |
| 减持 | 卖出 |    |

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；  
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；  
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；  
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；  
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。  
市场基准指数为沪深 300 指数。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040  
总机: 021-22169999

## 光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040  
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

| 销售小组 | 姓名      | 办公电话          | 手机          | 电子邮件                 |
|------|---------|---------------|-------------|----------------------|
| 北京   | 李大志(主管) | 010-68567189  | 13810794466 | lidz@ebscn.com       |
|      | 郝辉      | 010-68561722  | 13511017986 | haohui@ebscn.com     |
|      | 孙威      | 010-68567231  | 13701026120 | sunwei@ebscn.com     |
|      | 吴江      | 010-68561595  | 13718402651 | wujiang@ebscn.com    |
|      | 黄怡      | 010-68567231  | 13699271001 | huangyi@ebscn.com    |
|      | 杨月      |               | 18910037319 | yangyue1@ebscn.com   |
| 上海   | 杨日昕(主管) | 021-22169082  | 13817003122 | yangrx@ebscn.com     |
|      | 平珂(主管)  | 021-22169152  | 13818133101 | pingke@ebscn.com     |
|      | 周薇薇     | 021-22169087  | 13671735383 | zhouww1@ebscn.com    |
|      | 严非      | 021-22169086  | 13127948482 | yanfei@ebscn.com     |
|      | 王宇      | 021-22169131  | 13918264889 | wangyu1@ebscn.com    |
|      | 韩佳      | 021-22169491  | 13761273612 | hanjia@ebscn.com     |
| 深圳   | 王汗青(主管) | 0755-83024403 | 13501136670 | wanghq@ebscn.com     |
|      | 黎晓宇     | 0755-83024434 | 13823771340 | lixu1@ebscn.com      |
|      | 黄鹂华     | 0755-83024396 | 13802266623 | huanglh@ebscn.com    |
|      | 张晓峰     | 0755-83024431 | 13926576680 | zhangxf@ebscn.com    |
|      | 江虹      | 0755-83024029 | 13810482013 | jianghong1@ebscn.com |
| QFII | 濮维娜     | 021-62152373  | 13301619955 | puwn@ebscn.com       |
|      | 陶奕      | 021-62152393  | 13788947019 | taoyi@ebscn.com      |
|      | 满国强     | 021-62152393  | 15821755866 | mangq@ebscn.com      |

## 风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。