

走在时代的前沿

“买入”评级

凯迪电力

000939

近期我们陪机构一起调研了凯迪电力（000939），与公司董事长、董秘等高管就公司的运营情况及未来发展规划进行了深入交流，并实地调研了电厂的经营情况。

生物质能源涉及到“保民生”和“经济战略转型”等两大国家战略

按董事长“两会”精神传达，国家未来发展的主题是“保民生”和“经济战略转型”。生物质能源涉及到**新能源、节能环保、新材料、装备制造制造业、新能源汽车**等五大战略性新兴产业，战略高度不言而喻。生物质能源拉动就业能力强，单个电厂直接或间接拉动的就业人口上万人，给当地农民增收4000万到5000万元不等，符合国家“三农”政策。

生物质装机容量目标到2020年有望提升到1亿千瓦

作为分布式能源的重要组成部分，生物质能源的装机有望得到大幅度提升。国家即将发布分布式能源发展规划，在**2020年，生物质能源的装机容量达到1个亿千瓦，总投资6000万元**，生物质能源将成为低碳社会、国家新能源领域又一突破。

上市公司及集团未来发展目标

上市公司今年下半年陆续有电厂并网发电，**到明年底，上市公司的23个电厂（第一批注入9个，第二批11个，去年年底3个）将全部并网发电**，上市公司未来3年将达到50个电厂规模。集团公司（包括上市公司）在十二五期间的规模将达到200个，其中以黄河为界，各为100个。

股权问题及大股东未来的定位

针对目前市场传闻的股权问题，董事长透露，随着公司业务的日渐壮大，公司正在考虑引进央企作为战略投资或财务投资，以加快生物质产业的发展进程。董事长表示公司不会放弃生物质能源产业这一发展方向，凯迪的良好创新机制不会发生变化。凯迪控股未来的发展方向，也将逐渐剥离或推出其它业务，专注于生物质产业的发展。

凯迪在生物质燃料方面走在时代的前沿（上市公司参股）

凯迪的生物质液体燃料已到中试阶段，集团在十二五期间将建立10个生物质液体燃料基地，产能达到10万吨。凯迪未来的发展方向将投向广大中西部地区40亿亩夷林地，变荒漠为能源基地，变农民、林业工人为能源工人，探索“后石油危机时代”能源生产方式。凯迪在这一领域已经走在时代的前沿。

维持

买入

分析师：桂方晓

投资咨询执业证书编号：

S0630511010012

联系信息：

021-50586660

gfx@longone.com.cn

联系人：陈俊鹏

021-50589990-8620

cjp@longone.com.cn

日期：2011年04月03日

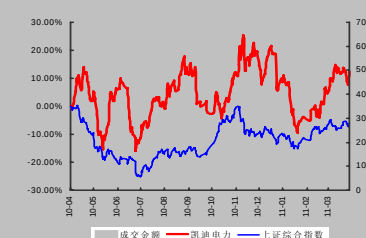
调研：有

价格

当前市价：16.34元

半年目标：23.3元

股价表现



公司估值

	09	10	11	12
EPS	0.66	0.8	1.7	1.29
PE		20		
PB				

注：EPS为最新股本摊薄后数据

凯迪控股获得“生物质热化学技术国家重点实验室”

生物质热化学技术国家重点实验室建设,落户大股东,是国家对凯迪生物质热化学技术领域在全球首创的一系列关键核心技术的认可与支持。国家重点实验室的建设,必将对凯迪生物质热化学技术领域的核心技术完善、中试和产业化进程,对引领我国生物能源技术未来的发展,产生持续强劲的推动力量。凯迪的生物质液体燃料已到中试阶段。

上市公司的燃料成本控制已走上正轨,燃料收购市场正在从卖方市场向买方过渡

根据实地调研情况,集团和上市公司的燃料收购已经走上了正轨,燃料成本相比去年同期下降幅度很大,去年主要是因为部分电厂开工,公司为保电厂运营,短时间密集收集燃料,部分成本过高,今年抓住季节规律,提前收购,成本控制较好;同时部分供应商通过一年的摸索,也提高了运营效率,希望与公司长期合作,部分地下调了燃料供应价格。同时集团专门成立了“燃料收购部”,负责区域协调工作,避免内部竞争,同时与行业的其它公司进行协调,避免恶性竞争,目前这一机制已初步见效。

电厂的发电量创新高

根据实地调研情况,凯迪今年的发电量普遍较好,部分电厂甚至创造了行业的新高。这一点,从前期的发电数据也可以得到佐证。具体参考点评报告《凯迪电力(000939):一月份发电量超预期》(20110224);《凯迪电力(000939):二月份发电量点评:宿迁和望江电厂已相当完美》(20110310)。

盈利预测及估值

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)

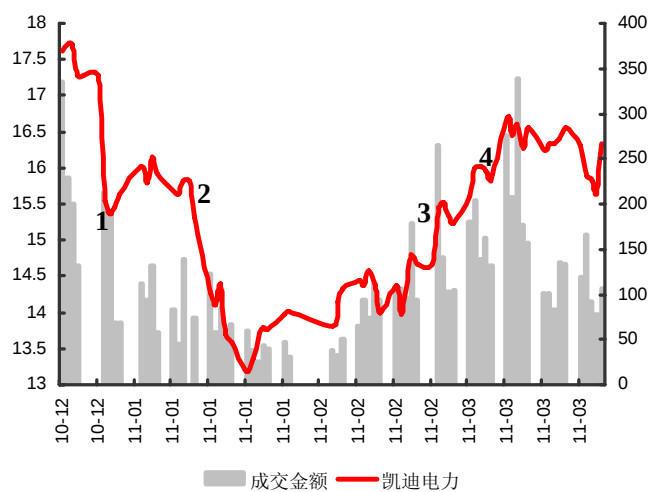
风险提示

管理风险:公司电厂扩展速度很快,带来的人员需求,异地管理风险

燃料成本风险:虽然公司燃料收集机制已走上正轨,成本得到较好控制,但不排除未来成本上升的可能

股权风险:股权问题暂未明晰对公司的发展存在一定风险

	日期	评级	市价	目标价
1	20101230	买入	15.37	23.3
2	20110117	买入	15.31	23.3
3	20110225	买入	14.79	23.3
4	20110310	买入	16.01	23.3



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。

免责条款

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