

## 祁东电厂日趋完善

### “买入”评级

凯迪电力

000939

#### 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 2×12MW）2011 年 3 月累计完成上网电量 4,340.52 万千瓦时。具体明细见后。

#### 评述

**发电量逐步上升。**按公布的发电量，一月份的发电量为 3014.95 万千瓦时，二月份发电量 2593.16 万千瓦时（春节假期加上二月只有 28 天），三月发电量为 4340.52 万千瓦时。发电量稳步提升。

**祁东电厂日趋完善。**祁东电厂两台机组目前处于试生成期，上个月由于大型进口破碎机没到位，燃料的供应受到一定的影响，本月从发电量看，燃料供应已恢复正常。本月的上网电量为 1104.2 万千瓦时，已日趋完善。

**宿迁和望江电厂继续保持较高水平。**宿迁电厂本月运行小时数 764 小时，转化为全年运行小时数，超过 9000 小时，继续创新高。望江电厂继续保持较好运营水平。

#### 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 亿元，生物质能源将成为低碳社会、新能源领域又一突破。

#### 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。

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% | -     |

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](mailto:gfx@longone.com.cn)

联系人：陈俊鹏

021-50589990-8620

[cjp@longone.com.cn](mailto:cjp@longone.com.cn)

日期：2011 年 04 月 07 日

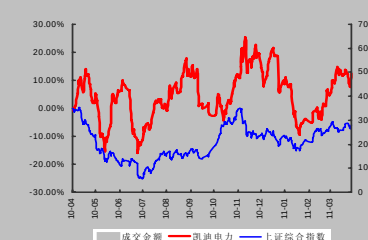
调研：无

#### 价格

当前市价：16.70 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

## 三月份累计完成上网电量明细表及业绩预测

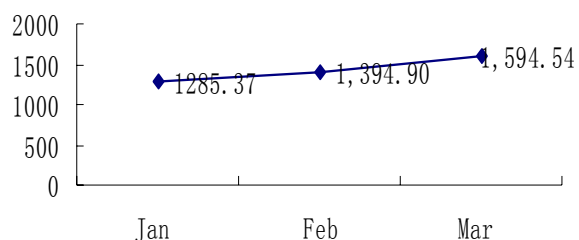
根据三月份的上网电量，考虑到各台机组进入正式运行的时间，望江电厂一台机组已进入正常运营期，第二台机组进入正常运营的时间为6月底；祁东电厂两台机组进入正常运营的时间为3月底、6月底；万载电厂两台机组进入正常运营的时间6月底，8月底。假设厂用电量为13%，试生产期按5300小时计算，正式运营按7000小时计算。经测算，全年业绩贡献如下：

| 序号  | 公司名称<br>(生物质发电厂) | 当月上网电量<br>(万千瓦时) | 预计进入正<br>式运营时间      | 总装机<br>容量<br>(MW) | 运行装机<br>容量(MW) | 本月运<br>行小时<br>数 | 预计全年运<br>行小时数<br>(双机加权<br>平均数) | 预测全<br>年净利<br>润(万<br>元) |
|-----|------------------|------------------|---------------------|-------------------|----------------|-----------------|--------------------------------|-------------------------|
| 1   | 宿迁市凯迪绿色能源开发有限公司  | 1,594.54         |                     | 24                | 24             | 764             | 9164                           | 2870                    |
| 2   | 望江县凯迪绿色能源开发有限公司  | 1168.89          | 1台正常运行, 1台6月底进入正式运营 | 24                | 24             | 560             | 6575                           | 2059                    |
| 3   | 祁东县凯迪绿色能源开发有限公司  | 1104.2           | 1台3月底, 1台6月底进入正式运营  | 24                | 24             | 529             | 6142                           | 1924                    |
| 4   | 万载县凯迪绿色能源开发有限公司  | 472.89           | 1台6月底, 1台8月底        | 24                | 12             | 453             | 5567                           | 1743                    |
| 合计: |                  |                  |                     |                   |                |                 |                                | 8597                    |

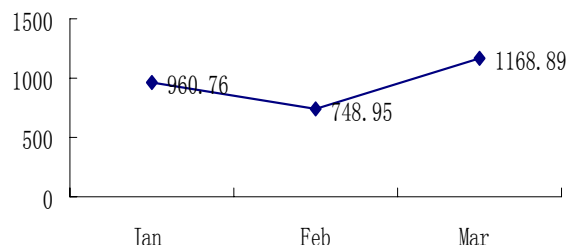
资料来源：公司公告、东海证券研究所整理

## 单个电厂月度发电量

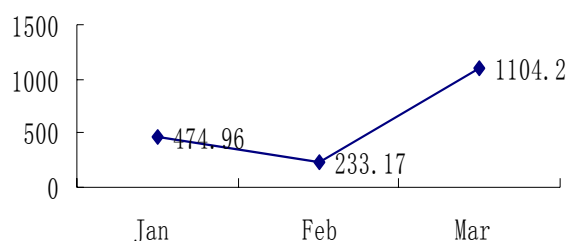
宿迁电厂月度发电量



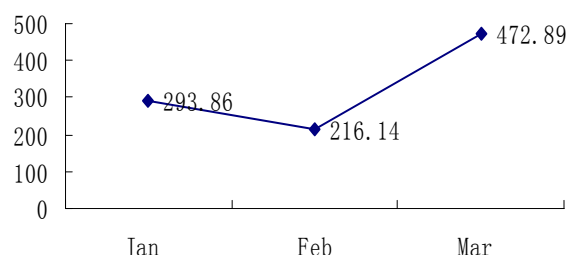
望江电厂月度发电量



祁东电厂月度发电量



万载电厂月度发电量



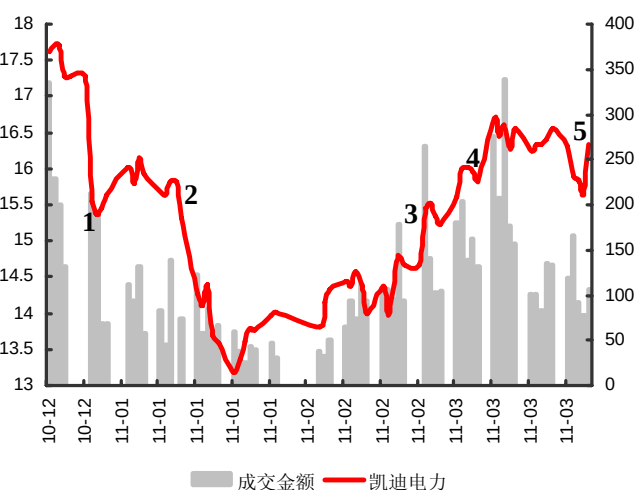
资料来源：公司公告、东海证券研究所整理

### 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）

### 历史推荐和目标定价(人民币)

|   | 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 |
| 5 | 20110403 | 买入 | 16.34 | 23.3 |



## 评级定义

|               |                                   |
|---------------|-----------------------------------|
| <b>市场指数评级</b> | 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%     |
| <b>行业指数评级</b> | 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% |
| <b>公司股票评级</b> | 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

|                          |                         |
|--------------------------|-------------------------|
| <b>北京 东海证券研究所</b>        | <b>上海 东海证券研究所</b>       |
| 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      |