



成本拖累业绩，新项目促发展 增持首次

投资要点:

- 燃料成本上升导致 2011 年上半年业绩低于预期。
- 公司加大了发展新能源项目力度，未来将有大量在建项目投产。
- 估值低于行业平均水平，首次给予增持评级。

报告摘要:

- 业绩出现下滑。**公司公布 2011 年半年报，营业收入 66.41 亿元，同比增长 8.23%；归属母公司股东净利润 6.92 亿元，同比下降 21.73%；每股收益 0.26 元。
- 业绩下滑主要原因是燃料成本上升。**2011 年上半年动力煤市场价格继续保持同比上涨态势，尽管公司合同煤占比较高，并且从印尼、澳洲等海外产煤国采购进口煤炭，但整体上燃料成本上涨明显。上半年，公司电力业务毛利率为 15.25%，比去年同期下降 3.71 个百分点。
- 在建项目将陆续投产。**满洲里和通辽风电项目有 16.5 万千瓦已经投产，占规划总装机容量的 45%；滨海电厂(4*100 万千瓦)正在等待国家发改委路条，光明新区 LNG 电厂、樟洋电厂二期、东部二期(6*35 万千瓦)天然气电厂项目等项目正在推进之中。
- 公司加大了发展新能源项目力度。**除已经投产的风电项目外，宝安垃圾电厂二期(3000 吨/日)、武汉新沟垃圾电厂(1000 吨/日)等项目有望于今年年底投产发电，深圳东部垃圾发电厂(5000 吨/日)有望于 2012 年开工建设。公司固废处理和风电开始规模化发展，将成为公司新的利润增长点，并且有可能参股中广核岭澳核电三期项目。
- 业绩预测和投资评级。**预计 2011-2013 年净利润为 14.08、15.38、16.66 亿元，每股收益 0.53、0.58、0.63 元，估值低于行业平均水平，且核电、超临界火电、LNG 电厂、风电、垃圾发电等项目将给公司带来持续稳定的利润增长，首次给予增持评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	11388.67	12464.71	13462.00	14139.00	15553.00
增长率	7.01%	9.45%	8.00%	5.03%	10.00%
净利润	1995.36	1403.74	1407.67	1538.60	1666.40
增长率	92.86%	-29.65%	0.28%	9.30%	8.31%
基本每股收益	0.76	0.53	0.53	0.58	0.63
市盈率 PE	12	12	11	11	12

分析师:

王静 (S1180207090092)

电话: 010-88085278

Email: wangjing@hysec.com

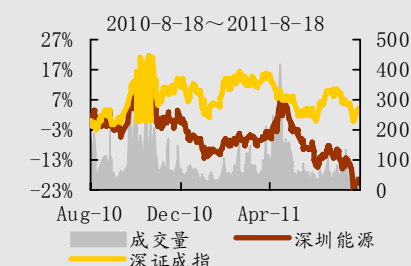
联系人:

鲁儒敏

电话: 010-88085223

Email: lurumin@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本 (万股)	264299
流通股 (万股)	264299
控股股东	深圳能源集团
控股股东持股比例	63.74%

表 1: 深圳能源盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1399	135	141	156	营业收入	12465	13462	14139	15553
应收和预付款项	2163	1930	2369	2360	营业成本	10511	11398	11973	13170
存货	1006	1427	1128	1682	营业税金及附加	76	82	86	95
其他流动资产	1568	1568	1568	1568	营业费用	37	40	42	46
长期股权投资	2707	2807	2907	3027	管理费用	446	482	506	557
投资性房地产	296	242	189	135	财务费用	310	301	189	190
固定资产和在建工程	16163	15597	15131	13765	资产减值损失	28	10	10	10
无形资产和开发支出	1905	1668	1431	1195	投资收益	142	100	100	120
其他非流动资产	890	883	876	876	公允价值变动损益	0	0	0	0
资产总计	28098	26258	25741	24764	他经营损益	0	0	0	0
短期借款	619	1553	2433	677	营业利润	1199	1249	1433	1606
应付和预收款项	3430	2929	3509	3093	其他非经营损益	779	800	810	820
长期借款	6063	2983	26	0	利润总额	1978	2049	2243	2426
其他负债	1570	1390	1290	1340	所得税	362	429	471	507
负债合计	11682	8855	7258	5111	净利润	1616	1620	1771	1918
股本	2202	2202	2202	2202	少数股东损益	212	213	233	252
资本公积	4964	4964	4964	4964	归属母公司股东净利润	1404	1408	1539	1666
留存收益	6611	7386	8234	9152	EPS (元)¹	0.53	0.53	0.58	0.63
归属母公司股东权益	13778	14553	15400	16318	主要财务比率				
少数股东权益	2638	2850	3083	3335	成长能力				
股东权益合计	16415	17403	18484	19653	销售收入增长率	9.45%	8.00%	5.03%	10.00%
负债和股东权益合计	28098	26258	25741	24764	净利润增长率	-30.27%	0.28%	9.30%	8.31%
现金流量表					获利能力				
经营活动现金流量净额	2544	3392	4633	3384	毛利率	15.67%	15.33%	15.32%	15.32%
税后经营利润	1420	896	1039	1159	销售净利率	12.96%	12.04%	12.53%	12.33%
折旧与摊销	1323	3054	3054	3047	ROE	10.19%	9.67%	9.99%	10.21%
资产减值损失	28	10	10	10	偿债能力				
利息费用	310	301	189	80	资产负债率	41.58%	33.72%	28.20%	20.64%
存货的减少	12	12	14	18	流动比率	1.18	0.93	0.76	1.23
经营性应收项目的减少	-81	-421	299	-554	速动比率	0.68	0.38	0.37	0.53
经营性应付项目的增加	-366	233	-439	9	营运能力				
投资活动现金流量净额	-3963	-1116	-576	-1576	总资产周转率	0.44	0.51	0.55	0.63
筹资活动现金流量净额	2742	-2479	-2891	-3080	应收账款周转率	6.75	10.05	7.05	9.29
现金流量净额	-940	-1264	7	14	存货周转率	10.45	7.99	10.61	7.83

资料来源: 宏源证券 (根据 Wind 模型调整)

¹ 以上每股指标系指定预测日期对应的总股本计算。

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180207090092。

鲁儒敏: 宏源证券研究所公用事业行业分析师, 中国人民大学经济学硕士, 2011 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。