



项目推迟拖累业绩，前景广阔

中性首次评级

投资要点:

- 核电站水处理项目受到冲击及部分火电项目推迟导致收入下滑。
- 火电、核电水处理项目将保持增长，积极开拓新业务领域。
- 短期内业绩不乐观，看好公司长期发展空间，给予中性评级。

报告摘要:

- 业绩出现下滑。公司公布 2011 年半年报，营业收入 1.10 亿元，同比下降 21.20%；归属母公司股东净利润 1758 万元，同比下降 29.94%；每股收益 0.18 元。
- 核电站水处理项目受到冲击及部分火电项目推迟导致收入下滑。受日本福岛核事故影响，公司与中核工程公司的项目和三门核电项目均出现项目推迟现象；受电煤价格上涨、火电行业全面亏损，部分火电项目如白马电厂、汉川电厂工程进度放缓推迟交货；以上不利因素共同导致了公司收入出现了下滑。
- 火电、核电水处理项目将保持增长，积极开拓新业务领域。火电、核电项目建设虽然暂时趋缓，但火电项目近期开始加快建设进度，核电项目也不会无限期拖延；公司大力拓展煤化工行业水处理市场，上半年公司已成功承接神华包头 C4 项目、大唐国际阜新煤制气项目、中盐红四方煤化工项目水处理工程，已成功承接大丰市草庙、小海镇等市政污水项目合同。非电行业水处理开拓取得明显成效，公司还计划拓展海水淡化领域。
- 短期内业绩不乐观，看好公司长期发展空间。凝结水精处理、废污水处理及中水回用、给水处理三大类项目是公司的核心业务，受现有部分火电、核电项目进度和新业务开拓缓慢的影响，我们认为短期内公司业绩不乐观，但看好公司长期发展空间，预计 2011-2013 年公司每股收益 0.44 元、0.48 元、0.57 元，对应 PE 为 49、45、38 倍，首次给予“中性”评级。

分析师:

王静 (S1180207090092)

电话: 010-88085278

Email: wangjing@hysec.com

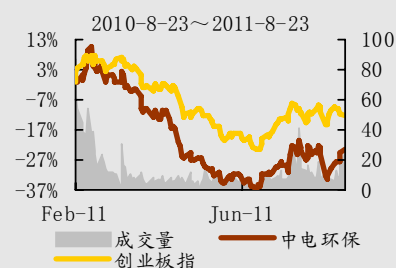
联系人:

鲁儒敏

电话: 010-88085223

Email: lurumin@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本(万股)	10000
流通股(万股)	2500
控股股东	王政福
控股股东持股比例	30.75%

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	264.46	281.37	260.00	280.00	336.00
增长率	10.51%	6.39%	-7.60%	7.69%	20.00%
净利润	38.69	45.35	43.88	48.28	57.33
增长率	23.30%	17.24%	-3.24%	10.01%	18.74%
基本每股收益	0.387	0.454	0.439	0.483	0.573
市盈率 PE	55.94	47.71	49.31	44.82	37.75

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	68.37	177.74	125.29	228.11	营业收入	281.37	260.00	280.00	336.00
应收和预付款项	186.69	83.04	207.21	141.27	营业成本	193.75	179.00	192.00	231.00
存货	41.18	75.94	49.69	101.46	营业税金及附加	1.95	1.81	1.95	2.33
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	8.97	8.29	8.93	10.72
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	23.85	22.04	23.74	28.48
投资性房地产	2.15	1.81	1.47	1.12	财务费用	-0.66	-2.77	-3.41	-3.98
固定资产和在建工程	23.23	29.59	36.74	45.40	资产减值损失	2.04	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	12.90	11.14	9.37	7.61	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	334.52	379.25	429.77	524.96	他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	51.47	51.63	56.80	67.44
应付和预收款项	133.49	142.96	154.11	202.55	其他非经营损益	1.34	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	52.81	51.63	56.80	67.44
其他负债	4.59	4.04	4.04	4.04	所得税	7.46	7.74	8.52	10.12
负债合计	138.08	147.01	158.15	206.59	净利润	45.35	43.88	48.28	57.33
股本	75.00	75.00	75.00	75.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	15.00	15.00	15.00	15.00	归属母公司股东净利润	45.35	43.88	48.28	57.33
留存收益	106.45	142.24	181.62	228.37	EPS (元)¹	0.45	0.44	0.48	0.57
归属母公司股东权益	196.45	232.24	271.62	318.38	主要财务比率				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
股东权益合计	196.45	232.24	271.62	318.38	销售收入增长率	6.39%	-7.60%	7.69%	20.00%
负债和股东权益合计	334.52	379.25	429.77	524.96	净利润增长率	14.79%	-3.24%	10.01%	18.74%
现金流量表					获利能力				
经营活动现金流量净额	30.39	125.24	-34.95	124.41	毛利率	31.14%	31.15%	31.43%	31.25%
税后经营利润	45.34	43.88	48.28	57.33	销售净利率	16.12%	16.88%	17.24%	17.06%
折旧与摊销	2.01	5.75	6.95	8.45	ROE	23.09%	18.90%	17.77%	18.01%
资产减值损失	2.04	0.00	0.00	0.00	偿债能力				
利息费用	0.00	-2.77	-3.41	-3.98	资产负债率	41.28%	38.76%	36.80%	39.35%
存货的减少	6.42	-34.76	26.25	-51.77	流动比率	2.22	2.36	2.48	2.32
经营性应收项目的减少	-41.30	103.65	-124.17	65.94	速动比率	1.91	1.82	2.16	1.82
经营性应付项目的增加	15.91	9.48	11.14	48.44	营运能力				
投资活动现金流量净额	-9.08	-10.00	-12.00	-15.00	总资产周转率	0.84	0.69	0.65	0.64
筹资活动现金流量净额	-7.50	-5.87	-5.49	-6.59	应收账款周转率	1.94	6.19	1.76	4.08
现金流量净额	13.81	109.37	-52.45	102.81	存货周转率	4.70	2.36	3.86	2.28

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。