



东兴证券
DONGXING SECURITIES

煤价下跌推动公司盈利提升好于预期

——深圳能源（000027）2013 年报点评

2014 年 03 月 30 日

推荐/维持

深圳能源

财报点评

刘斐

分析师

执业证书编号：S1480513050002

liufei@dxzq.net.cn 010-66554104

事件：13 年报业绩符合预期

2013 年，公司实现营收 123.5 亿元，YOY-3.72%；扣非后净利 14.5 亿元，YOY59.8%；EPS0.55 元，好于我们此前预期。

公司分季度财务指标

指标	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
营业收入（百万元）	3412.38	3595.36	2785.72	2509.03	2860.71	3885.14	3095.9
增长率（%）	-6.94%	-13.21%	-22.68%	-17.33%	-16.17%	8.06%	11.13%
毛利率（%）	19.63%	18.27%	14.15%	18.47%	18.98%	25.33%	20.69%
期间费用率（%）	6.94%	8.34%	9.83%	8.41%	8.47%	7.50%	11.56%
营业利润率（%）	11.69%	8.17%	2.85%	9.57%	12.84%	17.68%	9.13%
净利润（百万元）	365.44	358.19	111.83	278.42	484.58	429.61	544.02
增长率（%）	-22.84%	15.52%	81.44%	-07.51%	32.60%	19.94%	386.46%
每股盈利（季度，元）	0.13	0.11	0.05	0.09	0.15	0.17	0.14
资产负债率（%）	46.09%	45.21%	45.77%	45.45%	44.11%	44.49%	43.58%
净资产收益率（%）	2.14%	2.06%	0.64%	1.56%	2.72%	2.36%	2.89%
总资产收益率（%）	1.15%	1.13%	0.35%	0.85%	1.52%	1.31%	1.63%

观点：

- 上网电量下滑5.77%，但好于此前预期。**受2013年广东省用电增速下滑及外送电增加的影响，公司所属电厂累计实现上网电量240.85亿千瓦时，同比下降5.77%，完成年度计划的93.6%。其中：妈湾电厂89.68亿千瓦时，河源电厂57.63亿千瓦时，沙角B电厂31.51亿千瓦时，东部电厂32.56亿千瓦时，东莞樟洋电厂4.80亿千瓦时，惠州丰达电厂4.80亿千瓦时，加纳安所固电厂6.93亿千瓦时，北控风电5.57亿千瓦时（含调试电量），邳州太阳能公司0.37亿千瓦时，环保公司7.02亿千瓦时。
- 燃机、垃圾发电、风电利用小时数高于此前预期。**受广东省电力需求下滑的影响，公司所属妈湾、沙角B、河源三家燃煤电厂机组平均利用小时数分别为5,173、4,954和5,101小时，同比分别减少482小时、447小时和600小时。东部电厂机组平均利用小时数为2,854小时，同比减少241小时；东莞樟洋电厂、惠州丰达电厂机组平均利用小时数分别为1,361和1,359小时，实际运行中重点考虑政府补贴的到位和燃料价格的波动情况，实行经济发电。公司燃机电厂机组利用小时数虽然略有下降，但在广东省整体机组利

用小时数下降的背景下，仍好于我们此前预期；由于西非天然气供气管道多哥段泄漏，无法正加纳安所固电厂于2013年1-6月停产，机组平均利用小时数为3,606小时，同比减少797小时，投产进度快于我们此前预期。

- **投资收益增加1.8亿元，西柏坡电厂盈利好转。**2013年公司实现投资收益1.4亿元，较上年的-0.39亿元增加1.8亿元。公司持有的金融资产贡献投资收益变动不大，受益于煤价下跌，西柏坡电厂贡献投资收益8116万元，较上年的-3485万元大幅增加；另外增资的国电南宁发电贡献投资收益3028万元。
- **受益于煤价下跌，盈利好转ROE由12年的6.5%提升至9.23%。**虽然2013年公司发电量下降，但受益于煤价下跌，公司2013年净利率由上年的8.8%提升至14%，在周转率与杠杆率保持不变的情况下，ROE由上年的8.86%提升至14%。
- **垃圾发电业务扩展至桂林。**2014年3月，公司中标桂林山口1500吨垃圾发电BOT项目，计划总投资5亿元。这是继武汉、福建龙岩后，公司垃圾发电业务持续在外地扩张取得成功，表明公司垃圾发电业务得到外地政府的认可，未来公司垃圾发电业务在异地的扩张也更可能。

结论：

2013年广东地区火电机组利用小时数下滑、电价下调0.019元/kwh，导致公司收入下滑5.7%，但在煤价大幅下降的带动下，公司盈利增长；并且加纳电厂和风电、垃圾发电好于预期，公司2013年实现盈利好于我们此前预期。预计14、15年公司EPS0.58元、0.61元，PE10、9倍。未来公司新能源发电业务占比将持续提升，垃圾发电地域扩张将更广泛，我们看好公司未来发展的前景，维持公司“推荐”的评级。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计						营业收入	14.387	12.828	12.351	12.272	12.272
货币资金	3.097	3.264	3.751	6.390	9.392	营业成本	10.871	9.291	8.277	6.089	5.939
应收账款	141	105	84	736	736	营业税金及附加					
其他应收款						营业费用	61	76	89	84	85
预付款项						管理费用	457	489	544	516	525
存货						财务费用	409	442	469	334	299
其他流动资产	3.399	2.920	3.512	3.863	4.250	资产减值损失	58	-39	147	147	147
非流动资产合计	22.273	22.811	23.579	27.076	25.412	公允价值变动收益					
长期股权投资						投资净收益	58	-39	147	147	147
固定资产	14.268	13.503	13.759	13.452	12.627	营业利润	893	1.012	1.426	3.500	3.629
无形资产						营业外收入	654	641	-	-	-
其他非流动资产						营业外支出					
资产总计	31.509	32.359	33.394	38.066	39.790	利润总额	1.563	1.614	2.217	3.647	3.777
流动负债合计	8.733	9.704	11.485	8.898	8.759	所得税	380	477	481	912	944
短期借款	1.567	2.390	2.990	2.990	2.990	净利润	1.125	965	1.453	1.530	1.619
应付账款	1.389	1.296	1.018	1.705	1.663	少数股东损益					
预收款项	257	426	1.021	1.144	1.643	归属母公司净利润					
一年内到期的非流						EBITDA					
非流动负债合计	11.687	12.340	12.431	9.516	8.774	BPS (元)	0.43	0.37	0.55	0.58	0.61
长期借款	2.901	2.470	2.123	2.123	2.123	主要财务比率					
应付债券							2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	14.588	14.810	14.554	11.639	10.897	成长能力					
少数股东权益	1.023	1.213	3.010	3.104	3.978	营业收入增长	15%	-11%	-4%	-1%	0%
实收资本(或股本)	7.097	7.103	7.141	7.294	7.456	营业利润增长	18%	-15%	-11%	-26%	-2%
资本公积						归属于母公司净利润	-27%	-4%	53%	58%	4%
未分配利润	5.086	5.675	6.750	9.212	11.761	获利能力					
归属母公司股东权	16.921	17.549	18.839	21.263	24.418	毛利率(%)	24%	28%	33%	50%	52%
负债和所有者权	31.509	32.359	33.394	32.902	35.315	净利率(%)	8%	9%	14%	22%	23%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)	7%	6%	9%	13%	12%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	偿债能力					
经营活动现金流	3.177	2.639	2.294	4.341	4.597	资产负债率(%)	46%	46%	44%	35%	31%
净利润	1.125	965	1.453	1.530	1.619	流动比率	1.06	0.98	0.85	1.24	1.64
折旧摊销						速动比率	0.67	0.68	0.55	0.80	1.16
财务费用						营运能力					
应付账款的变化						总资产周转率	46%	40%	37%	32%	31%
预收账款的变化						应收账款周转率	487%	349%	349%	349%	349%
投资活动现金流	-2.971	-1.606	-2.173	-1.386	-822	应付账款周转率					
公允价值变动收益	-	-	-	-	-	每股指标(元)					
长期股权投资减少						每股收益(最新摊薄)	0.43	0.37	0.55	0.58	0.61
投资收益	42	110	255	383	536	每股净现金流(最新)	1.20	1.00	0.87	1.64	1.74
筹资活动现金流	1.410	-449	-1.001	-316	-773	每股净资产(最新摊)	6.40	6.64	7.13	8.05	9.24
应付债券增加	-	-	-	-	-	估值比率					
长期借款增加						P/E	14	16	11	10	9
普通股增加						P/B	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
资本公积增加						EV/EBITDA	13.5	13.6	11.6	7.1	6.9
现金净增加额	1.616	583	-879	2.639	3.002						

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘斐

煤炭、电力及公用事业行业研究员

重点覆盖公司：

煤炭：中国神华、中煤能源、西山煤电、冀中能源、永泰能源、兰花科创、阳泉煤业、美锦能源、潞安环能。

发电及电网：华能国际、华电国际、国电电力、国投电力、川投能源、宝新能源、广州发展、上海电力、粤电力、深圳能源、黔源电力、内蒙华电、桂冠电力、韶能股份、凯迪电力等。

环保及公用事业：国中水务、碧水源、万邦达、维尔利、翰蓝环境、江南水务、首创股份、永清环保、东江环保、锦龙股份、巴安水务、津膜科技、南方汇通、创业环保、大禹节水、st 科健、四环药业等。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。