

打造塞上新能源发电明珠

增持 首次

目标价格：暂无

投资要点：

公司发布中报，2014年上半年实现营业收入4.43亿元，同比增长11.8%，净利润-1656万元，每股收益-0.06元。

➤ **发电业务贡献绝大部分利润。**上半年公司发电业务收入2.16亿元，同比增长6.3%，其中风力发电收入2.00亿元，同比下降1.22%，毛利率49.05%，较去年同期下降9.6个百分点，毛利率下滑主要原因是风资源不好，据统计，2014年上半年宁夏风电利用小时数为928小时，较去年同期下降了205小时；上半年公司光伏发电收入1530万元，毛利率61.6%，孙家滩20MW项目陆续开始并网发电，经济效益良好。上半年风机设备收入6406万元，同比下降24%，毛利率15.4%，光伏设备收入1.66亿元，同比下降18%，毛利率2.59%，其中内部抵消部分2491万元，毛利率-18%。从毛利贡献来看，上半年发电业务毛利1.08亿元，占比达到92%，制造业务仅贡献毛利977万元。

➤ **打造塞上新能源发电明珠。**公司正在实施中铝宁夏能源风电及相关资产注入，包括银星风电100%股权、宁电风光100%股权、神州风电50%股权以及中铝宁夏能源贺兰山风力发电场、阿左旗分公司和太阳山风力发电场等，合计风电装机容量595MW，在建项目150MW左右，并配套融资不超过4.27亿元。上市公司目前风电装机450MW左右，在建项目长山头99MW风电场，光伏装机20MW，在建银星一井矿产压覆区30MW项目。资产注入完成后公司新能源装机将超过1个GW，并将借助宁夏区位优势、中铝的资源优势积极推进陕、甘、宁地区新能源装机的继续增长，打造塞上新能源发电明珠。

➤ **盈利预测与投资建议。**我们预测上市公司2014~2016年每股收益分别为0.01元、0.15元和0.30元，考虑到注入资产2014~2016年承诺净利润分别不低于4615万元、5460万元、6358万和股本摊薄后，预测2014~2016年每股收益分别为0.09元、0.19元和0.30元，目前股价对应市盈率分别为86倍、40倍和28倍，首次给予“增持”评级。

主要经营指标	2,012	2,013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	942	926	904	1,103	1,405
增长率(%)	-40.51%	-1.75%	-2.37%	22.06%	27.36%
归母净利润(百万)	6	-148	3	43	84
增长率(%)	-125.02%	-682.24%	101.96%	1441.93%	93.54%
每股收益	0.02	-0.52	0.01	0.15	0.30
市盈率	385.00	-14.72	778.86	50.51	26.10

电力设备与新能源研究组

分析师：

王静(S1180510120001)

电话：010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

徐超(S1180514050001)

电话：010-88085388

Email: xuchao3@hysec.com

胡颖(S1180210020002)

电话：010-88083525

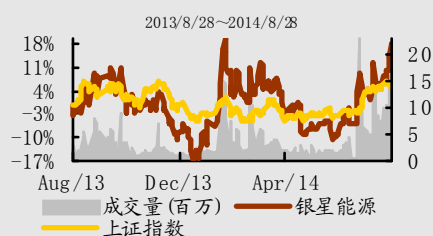
Email: huying@hysec.com

杨培龙(S1180514040001)

电话：010-88085788

Email: yangpeilong@hysec.com

市场表现



相关研究

表 1: 银星能源财务报表预测 (不包含注入资产)

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1,129	1,065	1,879	1,678	营业收入	926	904	1,103	1,405
现金	182	229	331	400	营业成本	703	618	713	874
应收账款	471	633	862	907	营业税金及附加	2	2	3	3
存货	457	192	659	351	营业费用	21	19	20	22
非流动资产	3,630	3,405	3,909	4,703	管理费用	53	49	55	63
固定资产	3,458	3,247	3,720	4,484	财务费用	230	226	276	354
无形资产	75	68	79	95	资产减值损失	38	9	11	14
资产总计	4,759	4,471	5,788	6,381	投资净收益	-30	3	4	2
流动负债	823	1,457	3,030	3,724	利润总额	-145	3	46	89
短期借款	130	300	1,483	2,046	所得税	0	0	2	4
应付账款	627	597	893	850	净利润	-145	3	44	84
其他					少数股东损益	4	0	0	1
非流动负债	3,591	2,665	2,366	2,182	归属股东净利润	-148	3	43	84
长期借款	3,473	2,564	2,255	2,072	EPS (摊薄)	-0.52	0.01	0.15	0.30
其他非流动负债	58	43	52	51					
负债合计	4,414	4,122	5,397	5,905	主要财务比率				
少数股东权益	163	163	164	164	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
归属股东权益	182	185	228	312	成长能力				
负债和股东权益	4,759	4,471	5,788	6,381	营业收入增长率	-1.75%	-2.37%	22.06%	27.36%
					净利润增长率	-2738%	-101.89%	1441%	93.54%
现金流量表					获利能力				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	毛利率	24.03%	31.65%	35.37%	37.81%
经营活动现金流	430	479	93	927	净利率	-15.62%	0.31%	3.95%	6.00%
净利润	-145	3	44	84	ROE	-41.85%	0.81%	11.12%	17.71%
折旧摊销	202	163	194	241	偿债能力				
财务费用	230	226	276	354	资产负债率	92.74%	92.21%	93.23%	92.54%
投资损失	30	-3	-4	-2	流动比率	1.37	0.73	0.62	0.45
营运资金变动	113	92	-418	249	速动比率	0.82	0.60	0.40	0.36
其它	1	-2	1	0	营运能力				
投资活动现金流	-259	68	-696	-1,033	总资产周转率	0.19	0.20	0.22	0.23
筹资活动现金流	-342	-650	-406	-442	应收账款周转率	1.94	2.31	1.93	2.06
现金净增加额	-171	-103	-1,008	-549	应付账款周转率	1.15	1.14	1.06	1.12

资料来源: 宏源证券研究所

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 S1180510120001。

徐超: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 证券执业资格证书编号 S1180514050001。

主要研究覆盖公司: 平高电气、许继电气、阳光电源、隆基股份、金风科技、航天机电、国电南瑞、置信电气、森源电气、大洋电机、大连电瓷、智光电气、中国西电、荣信股份、金智科技、风帆股份、合康变频、北京科锐、百利电气、众合机电、银星能源等。

机构销售团队

公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。