

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。

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

| 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 |

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 | zhaoxue@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范围包括证券投资咨询业务。