



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2016-12-07

公司点评报告

买入/首次

凯迪生态(000939)

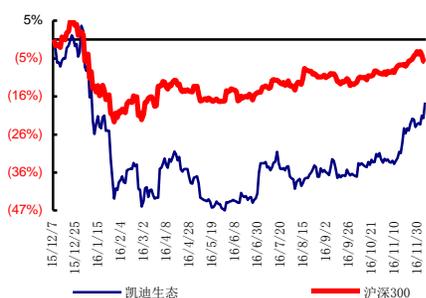
目标价: 16.7

昨收盘: 11.65

公用事业 电力

凯迪生态：定增落地，打造生态资源综合利用平台

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,965/941
总市值/流通(百万元)	22,890/10,965
12个月最高/最低(元)	14.60/7.49

相关研究报告：

证券分析师：杨林

电话：010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516100002

研究助理：王亮

电话：010-88321566

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190115110013

研究助理：陈振华

电话：010-88321630

E-MAIL: chenzh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190115080035

研究助理：段一帆

事件：2016年11月28日，公司公告增发资金到位并调整募资方案；11月30日，公司发布《新增股份变动报告及上市公告书》；12月6日，公司发布公告，将整合旗下林地资产，全资子公司凯迪香港拟受让中民金融（HK.0245）约4.91%的股份。

增发落地，引入华电控股，助力公司快速发展。2016年11月28日，公司公告增发资金到位并调整募资方案。公司实际发行4.58亿股，发行价9.3元/股，实际募资净额41.76亿，获取资金支持后，公司债务结构将得以优化，相关业务有望快速推进。本次发行完成后，中国华电集团资本控股有限公司持有2000万股，持股比例达到10.18%，成为公司第二大股东，作为五大电力集团之一，华电控股或将为公司带来新的业务资源，公司业绩弹性空间或增大。

生物质发电龙头地位稳固。2015年6月，凯迪生态成功完成重大资产重组，将业务和资源整合，公司经营规模扩大，成为我国规模最大、布局最广的生物质发电企业，经营业绩同向大幅上升。同时，凯迪生态获得了1,018.7万亩林地，成为A股最大的“林场主”，对生物质能源产业链起到稳定作用，也为生态资源综合利用奠定基础。

精准扶贫、碳减排交易等政策利好公司。公司布局的生物质精准扶贫可对接低成本扶贫资金，将实现经济效益与社会效益的双赢。公司积极参与CDM交易市场，在碳交易方面积累了非常丰富的经验。公司每年大概有1042万吨的碳减排额，按照2016年全国碳排放交易均价约为26.7元/吨测算，可以增厚公司收入2.6亿元。

生物质综合利用市场前景广阔。我国可利用生物质资源量折合标准煤约4.6亿吨，其中已利用资源量折合标准煤2200万吨，剩余可利用资源量折合标准煤4.38亿吨。随着全球电气化的长期趋势持续，超过一半的能源消费增量被用于发电，其中可再生能源的比重将明显提高，生物质作为可再生能源的重要组成部分，市场前景广阔。

电话：010-88321827

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190115080056

研究助理：李泽江

电话：010-88321612

E-MAIL: lizejiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190115080041

估值与评级：我们预计，2016-2018 年归属于上市公司股东摊薄每股收益为 0.27 元、0.37 元、0.46 元。按照 2017 年 EPS 以及 45 倍 PE，我们给予公司 16.7 元的目标价，给予“买入”评级。

风险提示：政策补贴力度下调风险，原料涨价风险。

■ 主要财务指标：

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3495.68	4369.60	5418.30	6393.59
净利润(百万元)	340.78	460.47	641.01	783.31
摊薄每股收益(元)	0.198	0.267	0.372	0.455

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	995.01	1321.77	1795.16	5424.41	营业收入	3495.68	4369.60	5418.30	6393.59
应收和预付款项	2882.95	4197.40	4636.37	5787.48	营业成本	2459.13	3277.20	4172.09	4923.07
存货	3508.60	2280.54	5089.42	3607.14	营业税金及附加	43.30	54.12	67.11	79.19
其他流动资产	437.86	437.86	437.86	437.86	营业费用	7.28	9.10	11.28	13.32
长期股权投资	62.76	62.76	62.76	62.76	管理费用	254.35	317.93	394.23	465.20
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	726.88	562.58	412.52	384.34
固定资产和在建工程	21796.28	19516.80	17237.32	14957.84	资产减值损失	-93.27	-93.27	-93.27	-93.27
无形资产和开发支出	1303.86	1139.99	976.13	812.27	投资收益	7.50	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	971.01	850.91	730.81	730.81	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	31958.33	29808.05	30965.82	31820.56	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	6041.16	0.00	0.00	0.00	营业利润	105.51	241.95	454.34	621.76
应付和预收款项	4760.19	5381.79	6164.71	6561.39	其他非经营损益	299.79	299.79	299.79	299.79
长期借款	6036.29	6036.29	6036.29	6036.29	利润总额	405.30	541.73	754.12	921.54
其他负债	7184.88	7184.88	7184.88	7184.88	所得税	64.52	81.26	113.12	138.23
负债合计	24022.52	18602.96	19385.88	19782.55	净利润	340.78	460.47	641.01	783.31
股本	1507.29	1964.8	1964.8	1964.8	少数股东损益	-47.80	-64.59	-89.92	-109.88
资本公积	3976.77	6655.92	6655.92	6655.92	归母股东净利润	388.58	525.06	730.92	893.19
留存收益	1893.20	2227.07	2691.83	3259.78	预测指标				
归属母公司股东权益	7377.26	10711.13	11175.90	11743.84		2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	558.55	493.96	404.04	294.16	毛利率	29.65%	25.00%	23.00%	23.00%
股东权益合计	7935.81	11205.09	11579.94	12038.01	销售净利率	9.75%	10.54%	11.83%	12.25%
负债和股东权益合计	31958.33	29808.05	30965.82	31820.56	销售收入增长率	22.71%	25.00%	24.00%	18.00%
					EBIT 增长率	119.78%	-4.12%	4.20%	11.37%
					净利润增长率	70.30%	35.12%	39.21%	22.20%
					ROE	5.27%	4.90%	6.54%	7.61%
					ROA	3.34%	3.43%	3.44%	3.73%
					ROIC	6.37%	3.24%	4.11%	4.78%
					EPS(X)	0.198	0.267	0.372	0.455
					PE(X)	59.56	44.08	31.67	25.91
					PB(X)	3.14	2.16	2.07	1.97
					PS(X)	6.62	5.30	4.27	3.62
					EV/EBITDA(X)	18.77	7.04	6.81	5.81

资料来源：WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。