

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

业绩符合预期, 垃圾发电业务值得关注

——深圳能源(000027)公司点评

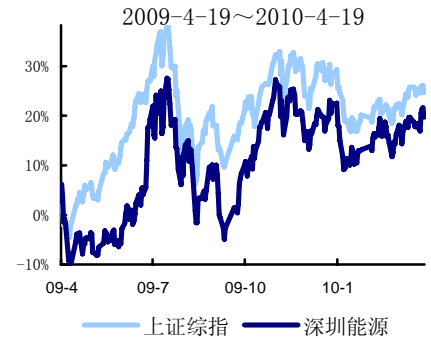
核心观点

深圳能源 2009 年年报: 每股收益 0.91 元, 扣除非经常损益后每股收益 0.68 元, 营业收入 113.89 亿元, 归属于母公司所有者净利润 20 亿元。分配预案: 每 10 股派现金人民币 3.00 元 (含税)。

2009 年度, 公司实现营业收入 113.89 亿元, 与去年同期比增加 7.01%。分产品看, 电力销售收入 106 亿元, 同比增长 12%; 燃气销售收入 1.3 亿元, 同比下降 35%; 运输业务收入 0.4 亿元, 同比下降 59%。电力销售收入大幅增长源自: 2008 年 7 月和 8 月, 国家两次上调上网电价, 2009 年从 11 月 20 日起调低电价, 导致 2009 年平均电价较 2008 年高; 河源电厂一期 2×60 万千瓦超超临界机组先后于 2009 年 1 月和 8 月正式投入商业运行, 导致售电量增长。公司燃气业务主要集中在惠州, 收入下滑主要是因为售气量出现下滑。

公司实现利润总额 28.31 亿元, 同比大幅增加 113.33%。营业利润大幅上升的主要原因是 2009 年平均燃煤价格较 2008 年下降, 导致公司营业成本同比下降 9%; 投资收益由 -0.82 亿元上升至 6 亿元, 公司财务费用由 5.2 亿元下降至 3.9 亿元, 也对公司业绩带来正面影响。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	32417.90
流通A股(万股)	32417.90
52周内股价区间(元)	4.81-10.2
总市值(亿元)	30.02
总资产(亿元)	21.66
每股净资产(元)	3.57

相关报告

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	10642.9	11388.6	12129.0	12373.0
同比增速(%)	2.76%	7.01%	6.50%	2.01%
净利润(百万)	1034.6	1995.4	1764.6	1774.4
同比增速(%)	-35.24%	92.86%	-11.56%	0.55%
EPS(元)	0.47	0.91	0.80	0.81
P/E	28.5	14.8	16.7	16.6

研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 鲁儒敏

电话: 010-84183246

Email: lurumin@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

装机规模大幅增长还需等待，垃圾发电业务值得关注。公司现有装机容量约 500 万千瓦，电力供应量占深圳市电力供应量 45% 左右，并且有滨海电厂、武汉垃圾发电项目、保安二期垃圾发电项目、内蒙古通辽风电项目、满洲里风电项目等重大在建工程项目，随着这些项目陆续建成投产，公司权益装机容量将增长约 53%；但滨海电厂还需要 2-3 年的建设期。公司还有望参股中广核岭澳核电三期项目（2×100 万千瓦），该机组将在 2016 年投产。垃圾发电业务有望给公司带来新的利润增长点：公司目前拥有南山、宝安和盐田三个垃圾发电厂，总装机容量为 4.2 万千瓦，处理能力为 2450 吨/日。另有宝安二期（6 万千瓦、3000 吨/日）、南山二期（2 万千瓦、800 吨/日）和武汉垃圾发电项目（2.2 万千瓦、1000 吨/日）三个在建项目。公司正在积极争取龙岗 5000 吨级垃圾发电项目。公司有望从单一的垃圾发电运营商发展成为全流程解决方案一体化服务商，以拓展国内日益壮大的垃圾发电市场。物流业务方面，公司有 2 艘 7 万吨级散货船，正在建造的 4 艘 7 万吨级货船将于年底左右交付使用，公司另外计划订购 1 艘 7 万吨级货船。

表一、深圳能源在建项目

电厂	类型	装机容量	权益	权益装机	所在地
滨海电厂	火电	200	100%	200	深圳
义和塔拉风	风电	30	100%	30	内蒙
满洲里风电	风电	6.95	100%	6.95	内蒙
兴安盟科右	风电	4.95	100%	4.95	内蒙
兴安盟科右	风电	4.95	100%	4.95	内蒙
宝安垃圾发	垃圾发电	6	80%	4.8	深圳
南山垃圾发	垃圾发电	2	80%	1.6	深圳
武汉江北新	垃圾发电	2.2	80%	1.76	武汉
安所固加纳	火电	20	60%	12	加纳
合计		277.05		267.01	

资料来源：公司公告，国都证券研究所

业绩预测和投资评级。由于今年上半年西南地区特大干旱，深圳市西电东送电量下滑，加上 10 年投产的小型发电项目，预计公司发电量将有所增长；但预计全年煤价上涨 8% 左右；垃圾发电业务、运输有望小幅增长。假定 10 年公司处置四川华蓥山、西柏坡发电、金岗电力、铜陵皖能等异地非控股资产产生投资收益；预计 10-12 年公司实现归属母公司净利润 17.6、17.7、18.9 亿元，对应每股收益 0.80、0.81、0.86，估值偏低，维持“推荐-A”投资评级。

表二、深圳能源盈利预测表

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	10356.6	10642.9	11388.7	12129.0	12373.0	12559.0
减：营业成本	7526.3	9253.8	8408.8	9500.0	9615.0	9700.0
营业税金及附加	63.2	90.7	73.1	77.9	79.4	80.6
营业费用	33.7	35.6	32.6	34.7	35.4	36.0
管理费用	331.1	360.1	359.6	380.0	410.0	440.0
财务费用	312.2	517.9	387.3	139.4	-63.0	-169.0
资产减值损失	26.6	37.2	435.6	50.0	60.0	70.0
加：投资收益	45.5	-81.8	603.0	300.0	80.0	80.0
营业利润	2109.1	265.9	2294.7	2247.0	2316.1	2481.3
加：其他非经营损	182.3	1061.3	536.6	240.0	240.0	240.0

利润总额	2291.3	1327.2	2831.3	2487.0	2556.1	2721.3
减：所得税	347.7	163.3	513.7	437.4	495.2	528.3
净利润	1943.7	1163.9	2317.6	2049.6	2060.9	2193.1
减：少数股东损益	346.0	129.3	322.2	285.0	286.5	304.9
归属母公司股东净	1597.7	1034.6	1995.4	1764.6	1774.3	1888.2
每股收益(EPS)	0.73	0.47	0.91	0.80	0.81	0.86
市盈率(P/E)	18	29	15	17	17	16

资料来源：Wind 资讯，国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuwei hong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xia maosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			