

2010-04-21

新能源

公司研究 / 更新报告

银星能源 (000862)

增持/ 维持评级

股价: RMB15.6

分析师

叶洮

SAC 执业证书编号: S1000206110083

+755-82492171 yetao@lhqz.com

联系人

蔡亮

+755-82125086 cailiang@lhqz.com

相关研究

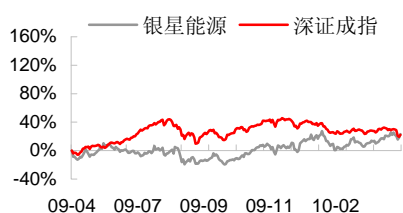
《风电已小成, 光伏又起步》

发表日期 (2010/03/02)

基础数据

总股本 (百万股)	236
流通 A 股 (百万股)	236
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	3680

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

风电设备业务开始助推业绩

2010 年一季报点评

- 公司报告一季度营业收入约 1.99 亿元, 实现净利润 757 万元, 每股收益为 0.032 元。由于上年同期净利润较少, 因而同比增幅大。同时公司预计至下一报告期约实现净利润 2000 万元, 每股收益 0.0848 元, 比上年同期增长约 50%-70%。
- 公司业绩增长主要原因是风机制造进入批量生产阶段。一季度, 中能风电为公司风机配套的叶片成功下线和九鼎机舱生产线的引进均对后续生产有利。由于我国风电场项目大多数实行年初招标、年内开工建设并在年底基本完工。因此公司的风电设备生产应与供应的风电场建设周期基本一致, 因此我们预计带来的销售收入和业绩将逐季增加。此外, 我们也关注公司风电设备外部市场的开拓情况对未来成长性的支持。
- 在传统的自动化仪表业务方面, 引进战略投资者后的吴忠仪表公司也将在今年进入合作发展的阶段。未来几年, 公司还计划继续利用合资合营的方式, 进一步拓宽相关产业链。
- 公司全年业绩表现还将取决于下半年光伏设备的生产销售情况。由于发改委近期批复了宁夏太阳山等四座光伏电站的临时上网电价, 因此我们对宁夏的光伏电站建设持乐观态度。
- 我们预计 2010-2012 年 EPS 为 0.35、0.57 和 1.04 元, 公司股价对应于 2011 年的市盈率为 27 倍, 维持“增持”的投资评级。

经营预测与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	396.3	794.1	1717.5	2549.3	3611.2
(+/-%)	15.3	100.4	116.3	48.4	41.7
归属母公司净利润(百万元)	28.7	36.0	82.7	133.6	245.0
(+/-%)	51.5	25.1	130.0	61.6	83.3
EPS(元)	0.12	0.15	0.35	0.57	1.04
P/E(倍)	128.1	102.3	41.9	25.9	14.2

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	820	1776	2614	3711	营业收入	794	1718	2549	3611
现金	415	831	1241	1517	营业成本	595	1319	1965	2785
应收账款	195	502	758	1381	营业税金及附加	5	14	25	43
其他应收款	25	62	138	184	营业费用	36	65	84	116
预付账款	52	145	197	334	管理费用	45	62	76	105
存货	119	185	216	223	财务费用	60	104	107	115
其他流动资产	13	52	64	72	资产减值损失	11	14	19	22
非流动资产	1358	1624	1931	2291	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	71	104	125	156	投资净收益	-2	9	16	26
固定资产	926	1219	1494	1757	营业利润	40	148	288	452
无形资产	41	35	31	28	营业外收入	13	7	9	11
其他非流动资产	320	266	281	351	营业外支出	3	5	6	9
资产总计	2178	3400	4545	6002	利润总额	50	150	291	454
流动负债	889	1801	2563	3561	所得税	11	30	61	100
短期借款	406	500	600	829	净利润	39	120	230	354
应付账款	209	765	1140	1476	少数股东损益	3	38	96	109
其他流动负债	275	536	823	1256	归属母公司净利润	36	83	134	245
非流动负债	973	1162	1316	1421	EBITDA	152	320	485	677
长期借款	945	1141	1281	1371	EPS (元)	0.15	0.35	0.57	1.04
其他非流动负债	27	21	34	50					
负债合计	1862	2963	3879	4982	主要财务比率				
少数股东权益	72	110	206	315	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	236	236	236	236	成长能力				
资本公积	450	450	450	450	营业收入	100.4%	116.3%	48.4%	41.7%
留存收益	-442	-359	-226	19	营业利润	24.1%	266.6%	93.8%	57.1%
归属母公司股东权益	244	327	460	705	归属于母公司净利润	25.1%	130.0%	61.6%	83.3%
负债和股东权益	2178	3400	4545	6002	获利能力				
					毛利率(%)	25.1%	23.2%	22.9%	22.9%
					净利率(%)	4.5%	4.8%	5.2%	6.8%
					ROE(%)	14.7%	25.3%	29.0%	34.7%
					ROIC(%)	5.8%	15.2%	22.0%	23.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	85.5%	87.2%	85.3%	83.0%
					净负债比率(%)	82.44%	61.81%	54.82%	51.23%
					流动比率	0.92	0.99	1.02	1.04
					速动比率	0.79	0.88	0.94	0.98
					营运能力				
					总资产周转率	0.43	0.62	0.64	0.68
					应收账款周转率	4	4	3	3
					应付账款周转率	3.68	2.71	2.06	2.13
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.15	0.35	0.57	1.04
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	2.31	2.55	1.69
					每股净资产(最新摊薄)	1.03	1.38	1.95	2.99
					估值比率				
					P/E	96.44	41.93	25.95	14.15
					P/B	14.21	10.62	7.53	4.92
					EV/EBITDA	30	14	9	7

数据来源: 华泰联合证券研究所。

增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码：518001
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码：200120
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhq.com