

动态报告/公司快评

公用事业

凯迪电力 (000939)
谨慎推荐

环保

非公开发行 A 股申请未获通过及董事会公告快评

(维持评级)

2010 年 6 月 21 日

行到水穷处，坐看云起时

分析师： 徐颖真 xuyz@guosen.com.cn 021-60875162 SAC 执业证书编号： S0980209080429

事项：

- 6 月 18 日证监会发行审核委员会审核了公司非公开发行 A 股股票的申请，根据会议审核结果，公司本次非公开发行 A 股股票的申请未获得通过；
- 6 月 18 日董事会决议：以上事项并不影响公司既定的发展生物质能源产业的战略规划，鉴于生物质能源产业良好的发展前景及享受的国家优惠政策，公司董事会将继续推进公司以自筹资金完成旗下 9 家生物质能电厂项目的投资、建设和运营。

评论：

■ 非公开发行股票投资于生物质电厂被否，一定程度说明民营企业进入电力行业难度之大

2009 年全国生物质发电装机容量达 450 万千瓦，其中秸秆发电 200 万千瓦，其余为垃圾发电、沼气发电等；按照国家发改委 2007 年 9 月 4 日颁布的《国家可再生能源中长期规划》，可再生能源占总能源消费量在 2010 年达到 10%，2020 年要达到 15% 左右。其中生物质发电 2010 年要达到 550 万千瓦，2020 年达到 3000 万千瓦。07 年以来生物质电价补贴及税收优惠等陆续出台，秸秆发电基本是在近 3 年发展起来的。2009 年随着《可再生能源法》的颁布，国家对新能源发电将采取更加扶持的态度，发展速度必将超过 07 年的规划，另据了解，生物质标杆电价将很快出台，这将是该行业的重大利好，目前正是该行业大发展的起点。

目前国内生物质发电（秸秆发电）规模最大的是国能生物，其已投产装机规模 40-50 万千瓦，凯迪电力的大股东凯迪控股投产规模仅在其次，13 个电厂，装机规模超过 30 万，但在建规模凯迪（凯迪控股+凯迪电力）要超过国能，据了解国能生物正处在上市辅导期，而国能生物的第二大股东是国家电网公司（国能成立之初是国网独资，后 70% 股权卖给外资企业龙基电力），由于国能生物采用的设备来自进口，而凯迪从设计、建设到运营全部自行完成，一旦生物质发电产业继续发展下去，不可避免存在行业标准之争，且众所周知国家电网公司的强势地位，凯迪电力和国能生物不可避免存在竞争。

■ 公告拟自筹资金建设 9 家生物质电厂，预计半年后将再次启动增发，届时条件将更加成熟

公司目前旗下有 9 家生物质电厂在建，其中一家-祁东电厂今年双投，另外 8 家将在 2011 年投产，本次增发失败并不影响这 9 家电厂建设，但公司原计划在这 9 家之外 2011 年还将开工其他项目建设，未来新项目可能受影响，同时负债的增加必然增加财务费用，我们测算 2010 年约增加 3000 万，2011 年再增加 3000-5000 万。

■ 年内增发失败避免了业绩的摊薄，对 2010 年的 EPS 有正面影响，但短期股价调整在所难免

我们此前预测 2010 年公司可实现归属上市公司股东的净利润 4.8 亿；构成为：煤炭 1 亿，电力工程施工约 0.5 亿，

中盈长江 7500 万，出售东湖高新 2 个亿，生物质电厂贡献约 6000 万（预计年内负债收购凯迪控股的 3 家），本次增发未通过我们下调盈利预测，调整后 2010 年公司可实现归属上市公司股东的净利润 4.5 亿，按目前约 5.9 亿股本计算 EPS 为 0.76 元。2011 年则不再有非经常性收益，预计归属上市公司股东的净利润与 2010 年持平。

本次非公开增发未获通过出乎市场预期，且近 2 年几乎没有非公开增发被否的先例，2007 年则不少，如美的电器、福耀玻璃、泰豪科技等等，从历史上看增发被否短期对上市公司是利空，长期而言影响中性。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

免责条款:

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。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。本报告版权归国信证券所有，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。