

深圳能源 (000027)

增持/ 维持评级

股价: RMB10.23

分析师

王爽
SAC 执业证书编号: S1000207110112
+755-82493570 wangshuang@lhqz.com

联系人

周衍长
+755-82364464 zhouyc@lhqz.com

电量剧增，盈利能力保持稳定

—2010 年上半年业绩预告点评

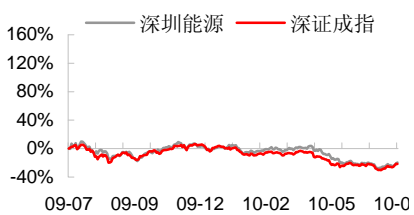
- 业绩预报，符合预期。**公司发布业绩预报，上半年营业收入 61.37 亿元，同比增长 44.50%；实现归属母公司净利润 8.76 亿元，同比减少 15.86%；每股收益为 0.40 元，符合我们预期。利润下降的主要原因在于：1、燃煤价格同比上升，2010 年公司重点合同煤价格为 590 元/左右，同比上涨约 8%情况。2、投资收益同比下降，去年同期出售部分股票获利 4.2 亿元，今年上半年没有该部分投资收益。
- 发电量大幅增长，成功抵御煤价上涨和投资收益下降的负面影响。**上半年公司在燃煤成本大幅提高以及投资收益大幅下降情况下，实现归属母公司净利润同比只下降 15.9%。由于上半年天气持续干旱导致“西电”送广东电量同比下降 15.1%。在经济复苏情况下，广东省上半年用电量同比增长 18.4%，从而使广东省火电发电量同比增长了 32.6%，火电利用小时数同比提高 27.0%。另外，公司电力资产中，燃煤、燃气、燃油机组占总装机容量分别为 70%、19%、11%左右，而公司天然气 25 年供应合约以及燃油机组的补贴政策，有效地平抑了煤价上涨带来的成本压力。
- 规模增长明确。**公司在建和储备项目丰富，未来三年间将陆续投产通辽风电（30 万千瓦）、满洲里风电（20 万千瓦）、加纳（20 万千瓦）、月亮湾改造项目（105 万千瓦）、滨海电厂（200 万千瓦）以及一些垃圾发电项目（武汉、宝安二期、南山二期等）。仅从已有项目的规划来看，公司三年装机规模复合增长率达到 19.3%。
- 维持“增持”评级。**我们维持公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.80、0.93、1.03 元的判断，目前股价对应动态 PE 分别为 12.8、11.0、9.9 倍。我们认为公司具备较强的盈利能力，基本上代表了行业最高水平，且公司装机规模增速高于行业规模增长 9%的平均水平。另外，从可比公司估值水平来看，我们认为公司已是属于低估品种，我们维持公司“增持”评级。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	2202
流通 A 股 (百万股)	599
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)	6124

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

经营预测与估值	2009A	20101Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	11388.7	2893.4	12626.2	14076.4	15332.7
(+/-%)	7.0	62.5	10.9	11.5	8.9
归属母公司净利润(百万元)	1995.4	428.6	1763.8	2044.1	2271.6
(+/-%)	92.9	132.1	-11.6	15.9	11.1
EPS(元)	0.91	0.19	0.80	0.93	1.03
P/E(倍)	11.3	52.6	12.8	11.0	9.9

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

可比公司估值水平

表 1 可比公司估值水平

公司名称	目前价格 (元)	2010 年 EPS	2011 年 EPS	2012 年 EPS	2010 年 PE	2011 年 PE	2012 年 PE
华电国际	3.89	0.13	0.20	0.24	29.9	19.2	16.2
国电电力	3.64	0.17	0.22	0.25	21.8	16.8	14.5
粤电力 A	6.25	0.30	0.38	0.47	21.4	16.9	13.9
广州控股	5.94	0.33	0.41	0.53	17.7	14.5	11.2
华能国际	6.38	0.40	0.44	0.58	16.0	14.5	10.9
深圳能源	10.23	0.80	0.93	1.03	12.8	11.0	9.9

资料来源：华泰联合证券研究所整理。

盈利预测假设：

煤价：2010-2012 年上涨幅度分别为 8%、0%、0%；

利用小时：2010-2012 年提高幅度分别为 8%、5%、2%；

上网电价：维持 2009 年 11 月 20 日价格水平；

其它：不包括出售金融资产获取的投资收益；

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	7730	6980	8084	9716	营业收入	11389	12626	14076	15333
现金	2696	2904	3384	4794	营业成本	8409	9716	10674	11577
应收账款	1756	1259	1404	1529	营业税金及附加	73	76	84	92
其他应收款	72	126	176	192	营业费用	33	36	40	44
预付账款	271	311	331	463	管理费用	360	398	443	483
存货	929	1166	1174	1273	财务费用	387	391	456	482
其他流动资产	2006	1213	1615	1464	资产减值损失	436	40	40	40
非流动资产	22519	23595	24530	27562	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	2959	3300	3400	3600	投资净收益	603	80	100	150
固定资产	13523	15142	16325	18270	营业利润	2295	2049	2438	2765
无形资产	1849	1849	1849	1849	营业外收入	546	590	620	632
其他非流动资产	4189	3303	2956	3843	营业外支出	10	7	7	7
资产总计	30250	30575	32615	37279	利润总额	2831	2632	3051	3390
流动负债	9605	8348	8274	10261	所得税	514	474	549	610
短期借款	1162	3221	3000	4500	净利润	2318	2159	2502	2780
应付账款	472	389	427	463	少数股东损益	322	395	458	509
其他流动负债	7971	4738	4847	5298	归属母公司净利润	1995	1764	2044	2272
非流动负债	4961	5001	5142	5652	EBITDA	3947	3175	3738	4215
长期借款	4106	4506	4606	5106	EPS (元)	0.91	0.80	0.93	1.03
其他非流动负债	855	495	536	546					
负债合计	14565	13348	13416	15913	主要财务比率				
少数股东权益	2658	3053	3511	4019	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	2202	2202	2202	2202	成长能力				
资本公积	4985	4985	4985	4985	营业收入	7.0%	10.9%	11.5%	8.9%
留存收益	5881	6986	8501	10159	营业利润	763.0%	-10.7%	19.0%	13.4%
归属母公司股东权益	13026	14173	15688	17347	归属于母公司净利润	92.9%	-11.6%	15.9%	11.1%
负债和股东权益	30250	30575	32615	37279	获利能力				
					毛利率(%)	26.2%	23.0%	24.2%	24.5%
					净利率(%)	17.5%	14.0%	14.5%	14.8%
					ROE(%)	15.3%	12.4%	13.0%	13.1%
					ROIC(%)	14.4%	10.9%	12.1%	11.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	48.2%	43.7%	41.1%	42.7%
					净负债比率(%)	39.60%	61.63%	60.42%	66.65%
					流动比率	0.80	0.84	0.98	0.95
					速动比率	0.71	0.70	0.84	0.82
					营运能力				
					总资产周转率	0.38	0.42	0.45	0.44
					应收账款周转率	8	8	11	10
					应付账款周转率	19.86	22.58	26.17	26.01
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.91	0.80	0.93	1.03
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.38	0.26	1.48	1.73
					每股净资产(最新摊薄)	5.91	6.44	7.12	7.88
					估值比率				
					P/E	11.29	12.77	11.02	9.92
					P/B	1.73	1.59	1.44	1.30
					EV/EBITDA	6	8	7	6

数据来源: 华泰联合证券研究所。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

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

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲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

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com