

动态报告/公司快评

公用事业

凯迪电力 (000939)

谨慎推荐

环保

全国统一农林生物质标杆电价

(维持评级)

2010年7月23日

公司发展前景更为明确

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

事项:

电监会、能源局、五大电力集团、国网、南网、内蒙古电力公司等于近日收到《发改价格<2010>1578号》文——关于完善农林生物质发电价格政策的通知, 要点如下:

- A、对农林生物质发电项目实现标杆上网电价: 未采用招标确定投资人的项目统一执行每千瓦时 0.75 元(含税), 通过招标确定投资人的, 上网电价按中标价格执行, 但不得高于全国的 0.75 元;
- B、已核准的农林生物质发电项目(招标项目除外), 上网电价低于上述标准的, 上调至每千瓦时 0.75 元, 高于上述标准的国家核准的生物质发电项目执行原电价;
- C、农林生物质发电上网电价在当地脱硫燃煤机组标杆上网电价以内的部分, 由当地省级电网企业负担; 高出部分通过全国征收的可再生能源电价附加分摊解决。脱硫燃煤机组标杆上网电价调整后, 农林生物质发电价格中由当地电网企业负担的部分要相应调整;
- D、农林生物质发电企业和电网企业要真实完整记载保存项目上网交易电量、价格和补贴金额等接受监督检查。各级价格主管部门要加强对农林生物质上网电价执行情况和电价附加补贴结算情况的监督, 确保电价政策执行到位;
- E、2010年7月1日起实行。

评论:

■ 新执行电价显著高于此前执行的电价及补贴

新价格执行前, 农林生物质项目执行的是以下电价政策, 即实际上网电价 = 各地 2005 年火电上网电价 + 0.35 元/度:

- ① 2006/01/04, 国家发改委颁布《可再生能源发电价格和费用分摊管理试行办法》, 明确生物质发电项目的电价制定办法(2005 各省脱硫燃煤机组标杆电价 + 补贴电价 0.25 元/千瓦时)。
- ② 2006/01/05, 国家发改委颁布《可再生能源发电有关管理规定》, 明确了生物质发电有关管理规定。
- ③ 2007/01/11, 国家发改委发布了《可再生能源电价附加收入调配暂行办法》, 明确了生物质发电项目高于标杆电价部分的补贴分配方法。
- ④ 根据国家发展改革委、国家电监会《关于 2007 年 1-9 月可再生能源电价附加补贴和配额交易方案的通知》(发改价格[2008]640 号)文件规定, 生物质发电补贴实际达到 0.35 元/度。

凯迪电力 20 家(含近期公告拟收购收购的 11 家)在建生物质电厂均在湖北、湖南、安徽三地, 此前政策规定执行的生物质电价分别是 0.7170、0.7375、0.7060 元, 本次调价对项目投产后盈利的正面贡献非常明显。

■ 具体项目的定量分析，执行新电价后预计每家电厂（高温高压机组，非超高温超高压机组）盈利在 2300 万左右

表 1: 假设 0.70 元电价下凯迪电力旗下在建生物质发电机组盈利预测

	第二批机组	第一批机组	单位
机组容量	3	2.4	万千瓦
利用小时	6,000	6,000	小时
发电量	18,000	14,400	万千瓦时
厂用电率	9%	12%	
上网电量	16,380	12,672	万千瓦时
生物质发电电价	0.7	0.7	元/度
营业收入	9,800.00	7,581.54	万元
造价	2.1	1.68	亿元
折旧年限	20	20	年
折旧	1050	840	万元
资本金比例	30%	30%	
贷款	1.47	1.176	亿元
借款利率	6.80%	6.80%	
财务费用	999.6	799.68	万元
需要单位燃料-秸秆	0.9	1.15	kg/千瓦时
需要燃料-秸秆	16.2	16.56	万吨
燃料单位成本	250	250	元/吨
燃料成本	4050	4140	万元
人工成本	500	500	万元
大修费用	200	200	万元
增值税返还	1666	1288.86	万元
处理秸秆单位补贴(不确定)	30	30	元/吨
处理秸秆单位补贴(不确定)	486	496.8	万元
税前利润	4,666.40	2,390.72	万元
所得税率	22.50%	22.50%	
净利润	3,616.46	1,852.81	万元
ROE	57.40%	36.76%	
ROA	17.22%	11.03%	

资料来源：国信证券经济研究所，公司投资者见面会信息

表 2: 假设 0.75 元电价下凯迪电力旗下在建生物质发电机组盈利预测

	第二批机组	第一批机组	单位
机组容量	3	2.4	万千瓦
利用小时	6,000	6,000	小时
发电量	18,000	14,400	万千瓦时
厂用电率	9%	12%	
上网电量	16,380	12,672	万千瓦时
生物质发电电价	0.75	0.75	元/度
营业收入	10,500.00	8,123.08	万元
造价	2.1	1.68	亿元
折旧年限	20	20	年
折旧	1050	840	万元
资本金比例	30%	30%	
贷款	1.47	1.176	亿元
借款利率	6.80%	6.80%	
财务费用	999.6	799.68	万元
需要单位燃料-秸秆	0.9	1.15	kg/千瓦时
需要燃料-秸秆	16.2	16.56	万吨
燃料单位成本	250	250	元/吨
燃料成本	4050	4140	万元
人工成本	500	500	万元
大修费用	200	200	万元
增值税返还	1785.00	1380.92	万元
处理秸秆单位补贴(不确定)	30	30	元/吨
处理秸秆单位补贴(不确定)	486	496.8	万元
税前利润	5,485.40	3,024.32	万元
所得税率	22.50%	22.50%	
净利润	4,251.19	2,343.85	万元
ROE	67.48%	46.50%	
ROA	20.24%	13.95%	

资料来源: 国信证券经济研究所, 公司投资者见面会信息

由此可见, 新电价对项目盈利的提升非常明显。

■ 看好生物质行业发展前景, 维持公司谨慎推荐

我们预测 2010 年公司可实现归属上市公司股东的净利润 4.8 亿; 我们分析构成为: 煤炭 1 亿, 电力工程施工约 0.5 亿, 中盈长江 3600 万, 出售东湖高新 1.8 个亿, 转让中盈长江约 0.5 亿, 以上合计约 4.2 亿, 按目前约 5.9 亿股本计算 EPS 为 0.71 元。

未来 2 年:

公司目前旗下 9 家生物质电厂已经开工建设, 其中祁东电厂已具备点火条件, 本次拟收购 11 家电厂也将均在 2010 年年内开工建设, 计划 2011 年年底前 20 个电厂将全部投产, 我们测算按照未来全国统一 0.75 元的标杆电价测算, 每一个电厂的盈利在 2000-2500 万区间是比较有保证的, 同时公司目前旗下的煤矿和电站施工业务依然有稳定的利润来源。

我们测算 2011 年、2012 年公司可实现净利润分别 4 亿和 6 亿, 相当于目前的股本 EPS 为 0.68 元/1 元。

我们依然看好生物质发电行业的发展前景(见《生物质发电行业深度研究报告-养在深闺人未识》20091208), 本次农林生物质发电全国统一标杆电价的落实使得市场对生物质发电行业前景有更清晰的认识。我们依然维持对公司“谨慎推荐”评级。

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。