

华泰联合证券  
2010-10-26华泰联合证券  
HUAUTAI UNITED SECURITIES华泰联合证券  
HUAUTAI UNITED SECURITIES华泰联合证券  
HUAUTAI UNITED SECURITIES华泰联合证券  
HUAUTAI UNITED SECURITIES

新能源

公司研究/更新报告

## 银星能源 (000862)

## 外销“立体”小突破

增持/维持评级

股价: RMB16.14

## 分析师

叶洮

SAC 执业证书编号:S1000206110083  
0755-82492171 yetao@lhzq.com

## 联系人

蔡亮

0755-82125086 cailiang@lhzq.com

- 公司前三季度实现净利润 3742 万元，同比增长 34%，尽管比半年报披露时预计的前三季度净利润约 4200 万略少，但公司生产经营情况正常。
- 我们预计光伏设备制造公司可在明年落实 500MWP 的组件生产线，届时将大力扩展生产规模。组件生产一度受到市场上电池片紧缺的影响，但目前已解决了部分货源。公司已开始签订兆瓦级出口合同，单价较为合理，超过了国际市场平均价。跟踪器产品也在宁夏红寺堡光伏电站中标，首次实现了对外销售。
- 风电设备整机下半年销售主要取决于已有合同的执行和外部销售的开拓。我们估计公司目前在手订单应在 60 台左右，未来半年左右还有机会新增约 80 台新订单。由于风电整机生产对资金需求大，而公司的资金瓶颈问题并未得到明显解决，需要加快拓宽资金渠道，以便适应未来大容量风机的生产。
- 我们预计塔筒完成全年的订货目标问题不大。由于对外开拓了新的客户，采购成本也得以控制，明年将会有好的开局。
- 麻黄山风电场首台机组在 8 月底已实现并网发电，基本与预期一致，我们预计年底前应有过半的机组开始贡献发电收入。国内风电场的建设周期一般为一年，全部机组并网发电的时间不会太长。风力发电收入的不断增长将成为公司短期业绩的基石。
- 传统的自动化仪表调节阀业务今年要好过预期，公司已加快生产速度，全力完成今年的合同。
- 我们对公司的业绩预期不变，维持“增持”的投资评级。
- 风险提示：公司大功率 2.5 兆瓦风机生产不能尽快实施；后续风电场开发项目无法被核准；无法持续找到更大的外部客户；长期无法解决资金瓶颈问题。

## 相关研究

《风电已小成，光伏又起步》

发表日期 (2010/03/02)

《风电设备业务开始助推业绩》

发表日期 (2010/04/21)

《耕耘在宁蒙陕甘地区》

发表日期 (2010/07/19)

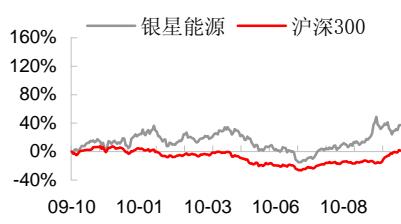
《风电一体化更具价值》

发表日期 (2010/08/13)

## 基础数据

总股本 (百万股)	235.89
流通 A 股 (百万股)	235.89
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)	3807.26

## 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

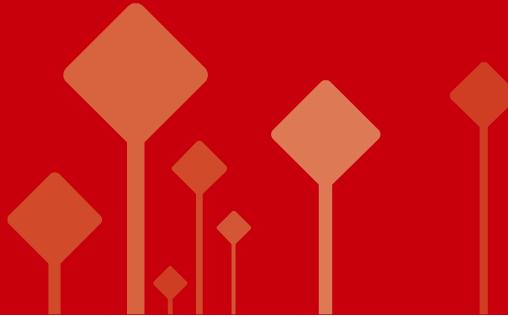
	经营预测与估值	2009A	20101-3Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)		794.1	637.2	1623.0	2226.1	3147.7
(+/-%)		100.4	5.7	104.4	37.2	41.4
归属母公司净利润(百万元)		36.0	37.4	76.9	113.4	209.5
(+/-%)		25.1	34.4	113.7	47.6	84.7
EPS(元)		0.15	0.16	0.33	0.48	0.89
P/E(倍)		105.9	101.7	33.9	23.0	12.4

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

**盈利预测**

资产负债表				利润表					
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	820	1768	2360	3233	营业收入	794	1623	2226	3148
现金	415	876	1163	1322	营业成本	595	1241	1707	2419
应收账款	195	475	662	1204	营业税金及附加	5	13	22	38
其他应收款	25	58	120	161	营业费用	36	62	73	101
预付账款	52	137	171	290	管理费用	45	58	67	91
存货	119	174	188	194	财务费用	60	105	110	117
其他流动资产	13	49	56	63	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	138	244	386
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	3392	4291	5524	利润总额	50	140	247	388
流动负债	889	1802	2352	3178	所得税	11	28	52	85
短期借款	406	560	600	739	净利润	39	112	195	303
应付账款	209	720	990	1282	少数股东损益	3	35	81	93
其他流动负债	275	521	763	1157	归属母公司净利润	36	77	113	210
非流动负债	973	1162	1316	1421	EBITDA	152	311	444	614
长期借款	945	1141	1281	1371	EPS (元)	0.15	0.33	0.48	0.89
其他非流动负债	27	21	34	50					
负债合计	1862	2964	3668	4599					
少数股东权益	72	107	189	282					
股本	236	236	236	236					
资本公积	450	450	450	450					
留存收益	-442	-365	-252	-42					
归属母公司股东权益	244	321	434	644					
负债和股东权益	2178	3392	4291	5524					
<b>现金流量表</b>				单位: 百万元	<b>主要财务比率</b>				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	134	532	540	375	<b>成长能力</b>				
净利润	39	112	195	303	营业收入	100.4%	104.4%	37.2%	41.4%
折旧摊销	52	68	90	111	营业利润	24.1%	240.3%	76.8%	58.5%
财务费用	60	105	110	117	归属母公司净利润	25.1%	113.7%	47.6%	84.7%
投资损失	2	-9	-16	-26	<b>盈利能力</b>				
营运资金变动	-30	130	24	-318	毛利率 (%)	25.1%	23.5%	23.3%	23.1%
其他经营现金流	11	125	136	189	净利率 (%)	4.5%	4.7%	5.1%	6.7%
投资活动现金流	-382	-322	-378	-435	ROE (%)	14.7%	24.0%	26.1%	32.5%
资本支出	382	298	366	413	ROIC (%)	5.8%	14.6%	19.2%	20.7%
长期投资	0	35	26	46	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	0	11	15	24	资产负债率 (%)	85.5%	87.4%	85.5%	83.2%
筹资活动现金流	487	251	124	219	净负债比率 (%)	82.44%	63.82%	57.97%	53.54%
短期借款	-1	155	40	139	流动比率	0.92	0.98	1.00	1.02
长期借款	383	196	140	90	速动比率	0.79	0.89	0.92	0.96
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	1	0	0	0	总资产周转率	0.43	0.58	0.58	0.64
其他筹资现金流	104	-99	-55	-10	应收账款周转率	4	4	3	3
现金净增加额	239	461	287	159	应付账款周转率	3.68	2.67	2.00	2.13
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.15	0.33	0.48	0.89
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	2.25	2.29	1.59
					每股净资产(最新摊薄)	1.03	1.36	1.84	2.73
					<b>估值比率</b>				
					P/E	72.50	33.92	22.98	12.44
					P/B	10.68	8.13	6.00	4.05
					EV/EBITDA	24	12	8	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±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

#### 免责申明

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](mailto: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](mailto:lzrd@lhzq.com)