

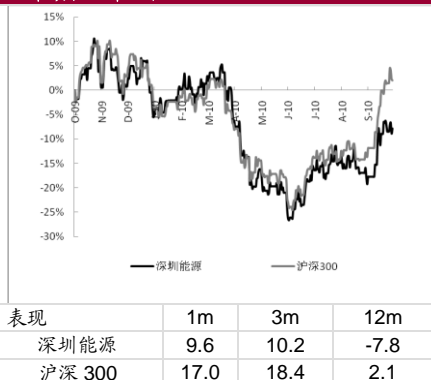


公用事业 - 电力生产与供应
Utilities - Electric Utilities

2010 年 10 月 29 日

市场数据	2010 年 10 月 28 日
当前价格(元)	11.56
52 周价格区间(元)	9.31 ~ 14.57
总市值(百万)	25460.85
流通市值(百万)	6920.10
总股本(万股)	220250
流通股(万股)	59862
日均成交额(百万)	120
近一月换手(%)	48.14
Beta(2 年)	0.81
第一大股东	深圳市能源集团有限公司
公司网址	www.sec.com.cn

一年期收益率比较



相关报告

深圳能源(000027)调研报告--低碳能源项目成为公司主要增长点
深圳能源(000027)中期快报点评
深圳能源(000027)2010 中报点评

陈光明 黎国栋(协助)

+86 755 83025696

ligd@jyzq.cn

执业证书编号:

陈光明: S0370210100001

黎国栋: S0370110080074

深圳能源(000027) 三季度报点评

— 高煤价阴影下保持高毛利的火电公司

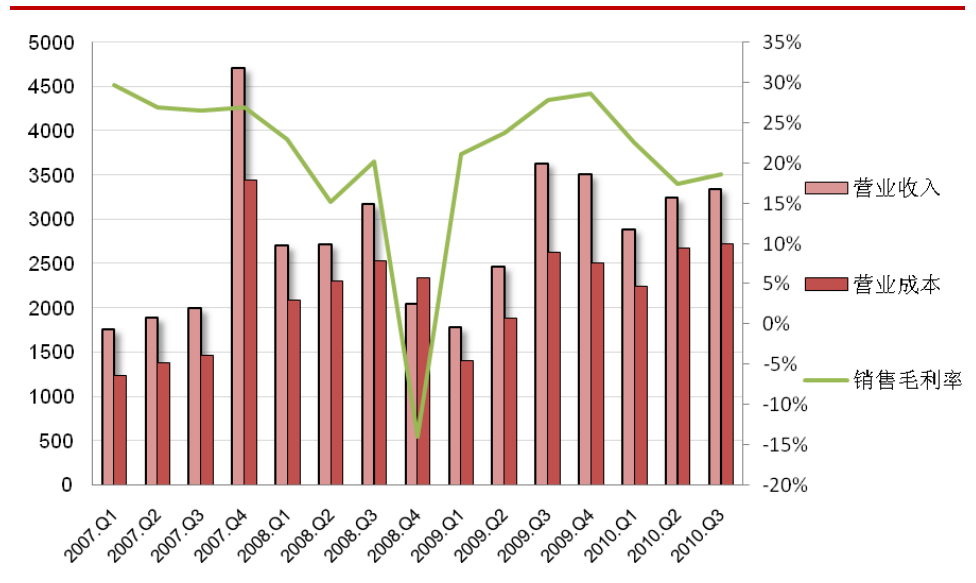
评级: 买入

盈利预测	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	11388.67	13363.60	13652.86	14043.96
增长率(%)	7.01%	17.34%	2.16%	2.86%
归属母公司股东净利润(百万元)	1995.36	1844.39	1958.21	2136.58
增长率(%)	92.86%	-7.57%	6.17%	9.11%
每股收益-摊薄(元)	0.91	0.84	0.89	0.97
市盈率	12.70	13.80	13.00	11.92

投资要点:

- 公司发布三季度报, 2010 年 1~9 月实现营业收入 94.83 亿元, 同比增长 20.3%; 实现利润总额 19.36 亿元, 实现归属于母公司股东的净利润 13.41 亿元, 同比下降 23%; 2010 年 1~9 月基本每股收益为 0.61 元, 符合预期。
- 主营业务实现增长, 净利润减少主要是受非经常性损益影响。受益于经济复苏带动的用电需求增长, 公司所属电厂 2010 年 1~9 月累计实现上网电量 197.38 亿千瓦时, 同比增长 19.05%, 从而实现主营业务收入同比增长 20.3%。公司净利润同比下降幅度达到 23%, 主要是上年同期出售所持上市公司股票产生投资收益约 4.96 亿元, 占去年同期净利润的 28.4%, 扣除非经常性损益后的净利润基本保持平稳。
- 高煤价下毛利率仍保持平稳, 优于火电行业同类公司。由于电煤涨价, 火电行业盈利能力大幅下降, 部分火电企业已面临亏损。尽管公司由于市场煤采购比例上升导致燃料成本增加, 但公司成本控制能力较强, 加上深圳及珠三角地区高利用小时数和上网电价的优势, 公司三季度销售毛利率仍达到 18.7% 的较高水平, 盈利能力明显强于同行业公司, 更凸显出公司防御性强的特点。
- 环保、高效的新能源领域已成为公司重点发展方向。公司近几年的发展方向主要是投资低碳能源项目, 其中包括垃圾发电项目、风电项目、LNG 清洁能源项目、超超临界火电项目以及核电项目等, 项目总装机高达 689 万千瓦。其中滨海电厂超超临界机组、LNG 电厂等项目盈利能力强, 是公司主要业绩增长点。
- 投资建议: 预计公司 2010-2012 年 EPS 为 0.84 元、0.89 元、0.97 元, 对应目前价格的动态市盈率为 14 倍、13 倍和 12 倍, 估值严重偏低, 维持公司“买入”评级。

图表1 单季度营业收入、成本与毛利率情况 单位: 百万元



资料来源: 公司定期报告 金元证券研究所

图表2 公司拟建在建能源项目一览 单位: 万千瓦

序号	能源项目	电源类型	装机容量	备注
1	满洲里风电	风电	6.95	2010年投产
2	通辽义和拉塔风电	风电	30	2010年投产
3	武汉江北新沟垃圾发电厂(1000吨/日)	垃圾发电	2.2	预计2011年投产
4	宝安垃圾发电厂二期(3000吨/日)	垃圾发电	6	预计2012年投产
5	南山垃圾发电厂二期(800吨/日)	垃圾发电	2	预计2012年投产
6	东部垃圾发电厂(5000吨/日)	垃圾发电	10(估)	预计2010年取得路条
7	光明新区LNG电厂	天然气	105	预计2010年取得路条
8	樟洋电厂二期项目	天然气	117	预计2010年取得路条
9	滨海电厂一期	燃煤(超超临界机组)	200	预计2010年取得路条
10	岭澳核电三期	核电	200	参股项目
合计			689.15	

资料来源: 公司定期报告 金元证券研究所

图表3 利润表预测 单位: 百万元、元/股

会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	10,642.91	11,388.67	12,725.93	13,479.88	13,996.33
减: 营业成本	9,253.81	8,408.77	10,272.02	10,530.89	10,777.17
营业税金及附加	90.67	73.13	76.78	81.33	84.44
销售费用	35.59	32.63	28.74	30.44	31.61
管理费用	360.05	359.56	319.08	425.58	441.89

财务费用	517.93	387.35	308.40	312.64	316.24
资产减值损失	37.22	435.58	-0.82	0.00	0.00
加: 投资收益	-81.76	603.00	147.61	0.00	0.00
二、营业利润	265.88	2,294.66	1,869.34	2,099.00	2,344.97
加: 营业外收入	1,068.48	546.39	654.84	687.58	708.21
减: 营业外支出	7.18	9.76	3.73	8.00	8.00
三、利润总额	1,327.18	2,831.29	2,520.45	2,778.58	3,045.18
减: 所得税	163.29	513.71	411.58	504.15	563.57
四、净利润	1,163.89	2,317.58	2,108.87	2,274.44	2,481.61
归属于母公司净利润	1,034.63	1,995.36	1,844.39	1,958.21	2,136.58
少数股东权益	129.26	322.22	264.48	316.22	345.03
五、EPS	0.47	0.91	0.84	0.89	0.97

资料来源: 公司定期报告 金元证券研究所

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.