

## 两风电场获批，项目如期建设

**买入（维持）**

### 投资要点：

- 中卫、盐城两个风电场通过区发改委核准，潜在权益装机 148.5MW
- 目前公司风电场权益装机 198MW，将在今年充分贡献业绩
- 最近三年 EPS 为 0.24、0.46 和 0.96 元，维持“买入”评级

- **风电场业务进展顺利，权益装机已达 198MW。** 麻黄山一期与二期分别于去年 8 月和 11 月并网运行，已经实现权益装机 198MW，相较 09 年年底的 49MW 权益装机同比增长了 300%，将在今年充分贡献业绩。我们预计这部分今年实现收入将超过 2.2 亿元，净利润有望达到 8,000 万元。
- **中卫、盐城两个风电场通过核准，近期潜在权益装机达 148.5MW。** 今天公司发布公告，两个风电场通过自治区发改委核准。其中，中卫风电场两期共 99MW 由公司建设，盐城风电场两期共 99MW 由银仪风电建设，我们预计公司今年新增权益装机有望达到 100MW，风电场的快速外延扩张保证了公司未来几年的业绩增长速度。
- **向子公司转让仪表资产意在专注发展新能源。** 公司 11 月发布公告拟将三个自动化仪表类子公司转让给控股 50% 的吴忠仪表，转让价格为 2.29 亿元。我们认为其将仪表资产转让后主要意图是要专注于风电、太阳能两条产业链的建设，并在一定程度上解决新能源项目建设所需的资金短缺问题。
- **投资项目已开工建设，明年开始释放业绩。** 公司欲投资 15.3 亿元建设风机、光伏电池、组件等 6 个项目，将与现有业务形成几乎完整的风电和太阳能两条产业链，公司将从风机、自动化仪表的设备制造商逐步转型为风电、太阳能一体化产业的设备生产与运营商。目前跟踪器齿轮箱、光伏电池厂已开工建设，项目如期进展中。另外 11 月与石桥公司等合资成立增速机公司，又迈出了完善产业链的重要一步。
- **看好公司项目盈利能力，维持“买入”评级。** 我们对业绩预测稍作调整，预计公司 2010/11/12 年 EPS 分别为 0.24/0.46/0.96 元，公司得天独厚的地域优势与股东背景决定了其光明的前景，维持“买入”评级。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	396.26	794.12	909.26	1503.67	2978.64
增长率	15.31%	100.40%	14.50%	65.37%	98.09%
母公司净利润	28.74	35.95	55.98	109.04	225.65
增长率	51.52%	25.12%	55.70%	94.79%	106.93%
毛利率	35.73%	25.06%	27.20%	26.20%	23.35%
EPS	0.122	0.152	0.237	0.462	0.957

### 分析师

王静

S1180207090092

### 联系人

赵曦

电话：010-88085960

Email：zhaoxi@hysec.com

### 市场表现



### 公司数据

总股本（万股）	23,589
流通股（万股）	23,589
控股股东	宁夏发电集团有限责任公司
控股股东持股比例	28.02%

### 相关研究

银星能源三季报点评：毛利率拖累三季度业绩低于预期

2010.10.25

银星能源：风机与太阳能项目带动公司转型

2010.09.15

银星能源中报点评：风电场业务进展顺利

2010.08.15

**附表 1 财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	869	664	854	1,113	营业收入	794	909	1,504	2,979
货币资金	391	91	150	96	营业成本	595	662	1,110	2,283
应收与预付款项	286	355	441	654	营业税金及附加	5	5	9	18
存货	119	146	190	290	销售费用	36	39	62	116
<b>非流动资产</b>	1,279	1,627	2,325	2,734	管理费用	45	49	77	143
固定资产在建工程	1,237	1,591	2,295	2,709	财务费用	60	79	105	128
无形资产待摊费用	41	36	30	25	资产减值损失	11	0	0	0
<b>资产总计</b>	2,148	2,291	3,179	3,847	投资收益	-2	0	0	0
<b>流动负债</b>	670	825	1,202	1,445	利润总额	50	80	150	303
短期借款	406	502	774	777	所得税	11	16	28	58
应付与预收账款	265	323	427	667	净利润	39	64	121	245
长期借款	945	982	1,372	1,552	少数股东损益	3	8	12	20
<b>非流动负债</b>	1,161	1,085	1,475	1,655	归属母公司净利	36	56	109	226
<b>负债合计</b>	1,831	1,911	2,677	3,099	<b>EPS (元)</b>	0.152	0.237	0.462	0.957
股本	236	236	236	236	<b>主要财务比率</b>				
资本公积	450	450	450	450	<b>成长能力</b>				
留存收益	-442	-386	-277	-51	营业收入	100.40%	14.50%	65.37%	98.09%
少数股东权益	72	81	93	113	净利润	24.45%	65.17%	88.30%	102.43%
归属于母公司权益	244	300	409	635	<b>获利能力</b>				
<b>负债股东权益合计</b>	2,148	2,291	3,179	3,847	毛利率	25.06%	27.20%	26.20%	23.35%
<b>现金流量表</b>					净利率	4.91%	7.08%	8.06%	8.23%
单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	ROE	14.74%	18.66%	26.66%	35.56%
<b>经营活动现金流</b>	134	143	397	586	<b>偿债能力</b>				
净利润	41	60	116	240	资产负债率	85.27%	83.38%	84.21%	80.58%
折旧摊销	52	152	202	292	流动比率	0.93	0.65	0.61	0.68
资产减值损失	11	0	0	0	速动比率	0.79	0.49	0.46	0.49
利息费用	61	79	105	128	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-382	-496	-895	-694	总资产周转率	0.37	0.40	0.47	0.77
<b>融资活动现金流</b>	487	53	557	55	应收账款周转率	3.81	3.69	5.01	6.70
<b>现金流量净额</b>	239	-300	59	-54	存货周转率	5.01	4.54	5.83	7.86

注：资产负债表为按照 Wind 模型调整后数据。

**分析师简介：**

**王静：**宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师，2007年加盟宏源证券研究所。

**机构销售团队**

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782234 wangjunwei@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085511 zhaojia@hysec.com	

**宏源证券评级说明：**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内公司的股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款：**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。