

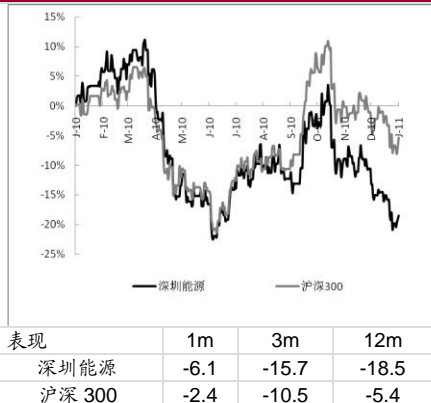


公用事业 - 电力生产与供应
Utilities - Electric Utilities

2011 年 01 月 28 日

市场数据	2011 年 01 月 27 日
当前价格(元)	9.68
52 周价格区间(元)	9.31-13.68
总市值(百万)	21320.15
流通市值(百万)	21320.15
总股本(万股)	220250
流通股(万股)	220250
日均成交额(百万)	96
近一月换手(%)	10.47
Beta(2 年)	1.02
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)中报点评——投资收益下降是净利润减少的主要原因

深圳能源(000027)三季报点评——高煤价阴影下保持高毛利的火电公司

陈光明 黎国栋(协助)

+86 755 83025696

ligd@jyqz.cn

执业证书编号:

陈光明: S0370210100001

黎国栋: S0370110080074

深圳能源(000027)快报点评

— 煤价上升和发电量下降致盈利下滑

评级: 增持

盈利预测	2009A	2010A	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	11388.67	12468.93	13207.66	13713.67
增长率(%)	7.01%	9.49%	5.92%	3.83%
归属母公司股东净利润(百万元)	1995.36	1361.96	924.86	943.67
增长率(%)	92.86%	-31.74%	-32.09%	2.03%
每股收益-摊薄(元)	0.91	0.62	0.42	0.43
市盈率	12.70	15.65	23.05	22.59

投资要点:

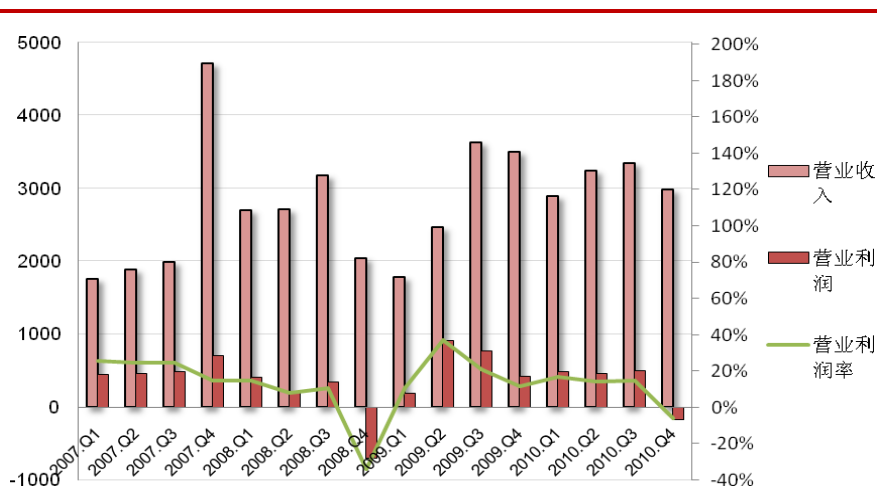
- 公司发布 2010 年业绩快报, 经初步核算, 全年实现营业收入 124.59 亿元, 同比增长 9.49%; 实现利润总额 19.59 亿元, 同比下降归属于母公司所有者的净利润 13.62 亿元, 同比下降 31.74%; 基本每股收益 0.62 元。业绩略低于预期。
- 受煤价上升和发电量下降双重影响, 2010 年四季度营业利润出现亏损。由于四季度电煤价格同比大幅上升, 导致公司电厂燃料成本增加; 同时四季度西电送粤电量同比提高, 广东省内机组发电量同比出现下降, 导致公司电厂发电量同比下降。两方面的不利因素叠加, 对四季度盈利造成严重影响, 营业利润亏损 1.71 亿元。
- 营业利润率因煤价上升而下滑, 但盈利能力仍处于火电行业最好水平。由于今年电煤再度涨价, 公司下属发电厂燃料成本增加, 而上网售电价格因国家政策因素无法相应进行调整, 公司盈利能力下降。公司所处的深圳及珠三角地区具有高利用小时数和上网电价优势, 毛利率在火电行业内处于最好水平, 盈利能力明显强于行业内同类公司。如国家政策调整, 煤电关系得到理顺, 公司盈利将大幅回升。
- 低碳的新能源项目今年投产, 将成为今年盈利的主要增量。公司新增项目主要是低碳的新能源项目, 今年将有加纳燃油发电项目、满洲里风电项目、通辽风电项目等低碳新能源项目陆续投产, 此类项目盈利相对稳定, 不受煤价影响。另外, 滨海电厂(装机 200 万千瓦)等项目有望今年核准, 将为公司提供持续成长空间。
- 投资建议: 给予“增持”评级。公司盈利受制于煤价上涨和电价政策, 煤电关系如得到理顺, 公司盈利将大幅上升。考虑到今年煤价上涨, 预计公司 2011-2012 年 EPS 为 0.42 元、0.43 元, 对应目前价格的市盈率为 23 倍和 23 倍, 公司资产盈利能力强于电力行业同类企业, 给予“增持”评级。

图表1 公司2010年业绩快报情况 单位:百万元、元/股

项目	本报告期	上年同期	增减幅度
营业收入	12,468.93	11,388.67	9.49%
营业利润	1,275.93	2,294.66	-44.4%
利润总额	1,959.08	2,831.29	-30.81%
归属于母公司所有者净利润	1,361.96	1,995.36	-31.74%
基本每股收益	0.62	0.91	-31.74%
净资产收益率	10.22%	16.39%	下降 6.17 个百分点
	本报告期末	本报告期初	增减幅度
总资产	29,308.46	30,249.84	-3.11%
归属于母公司所有者股东权益	13,706.36	13,026.42	5.22%
每股净资产	6.22	5.91	5.22%

资料来源:公司公告 金元证券研究所

图表2 单季度营业收入、营业利润和利润率情况 单位:百万元



资料来源:公司公告 金元证券研究所

图表3 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	加纳安所固	燃油	20	预计2011年投产
2	满洲里风电	风电	6.95	预计2011年投产
3	通辽义和拉塔风电	风电	30	预计2011年投产
4	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
5	宝安垃圾发电厂二期(3000吨/日)	垃圾发电	6	预计2012年投产

6	南山垃圾发电厂二期(800吨/日)	垃圾发电	2	预计2011年开工
7	东部垃圾发电厂(5000吨/日)	垃圾发电	10(估)	
8	光明新区LNG电厂	天然气	105	
9	樟洋电厂二期项目	天然气	117	
10	滨海电厂一期	燃煤(超超临界机组)	200	
合计			499.15	

资料来源:公司公告 金元证券研究所

图表4 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	12,468.93	13,207.66	13,713.67
减:营业成本	9,253.81	8,408.77	10,601.18	11,799.12	12,271.08
营业税金及附加	90.67	73.13	75.23	79.69	82.74
销售费用	35.59	32.63	28.23	29.90	31.05
管理费用	360.05	359.56	312.40	416.99	432.96
财务费用	517.93	387.35	308.40	312.64	316.25
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	131.63	0.00	0.00
二、营业利润	265.88	2,294.66	1,275.93	569.32	579.59
加:营业外收入	1,068.48	546.39	685.69	719.97	741.57
减:营业外支出	7.18	9.76	2.54	8.00	8.00
三、利润总额	1,327.18	2,831.29	1,959.08	1,281.29	1,313.16
减:所得税	163.29	513.71	390.63	232.48	243.02
四、净利润	1,163.89	2,317.58	1,568.45	1,048.81	1,070.13
归属于母公司净利润	1,034.63	1,995.36	1,361.95	924.86	943.67
少数股东权益	129.26	322.22	206.50	123.95	126.47
五、EPS	0.47	0.91	0.62	0.42	0.43

资料来源:公司公告 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.