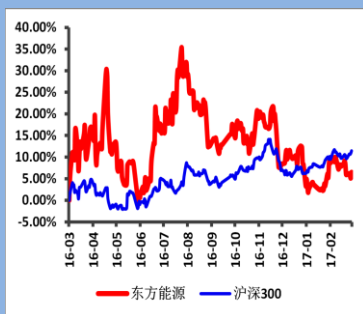


东方能源 (000958)

2017年3月17日

传统与新能源并进 背靠大树好发展

投资评级：暂不评级



报告日期	2017/3/16
收盘价 (元)	14.11
总市值 (亿元)	77.88
总股本 (亿股)	5.51
PE (TTM)	15.1

开源证券研究所

分析师:夏正洲

SAC 执业证书编号:

S0790514060001

联系电话: 029-88447618

Email: xiazhengzhou@kysec.cn

联系人: 任英杰

联系电话: 029-88447618

Email: renyingjie@kysec.cn

开源证券股份有限公司

地址: 西安市高新区锦业路1号

都市之门B座5层

<http://www.kysec.cn>

● 摘要

东方能源是河北省公用基础设施行业唯一一家A股上市公司, 公司目前的大股东为国家电力投资集团。

良村热电: 主业扩展

公司为石家庄主要的供热公司, 主要机组为良村热电600MW, 整体上, 良村作为公司的主营核心项目, 虽然受煤价浮动影响有所波动, 但未来仍然会为上市公司提供稳定收益。

新能源战略: 重点发展, 力度持续加大

未来公司会继续加大新能源战略规划。重点还是在新能源, 力度会持续加大。方式方面根据公司现有规划, 主要走两条路, 一条是区域合作, 一条是优势互补。区域合作方面, 例如公司主要考察和地方政府合作。另一条是和别的企业优势互补, 例如在2017年1月《国家电投集团石家庄东方能源股份有限公司关于与上航工业签订战略合作协议》今后在太阳能发电等项目上可以实现强强联合。

资产证券化: 国家电投资产证券化潜力巨大

东方能源为国家电投在“京津冀”以及“环渤海”区域唯一上市公司。而国电投的资产证券化率在五大发电集团里反而是最低。国家电投2017年工作会议上明确今年要继续推动资产上市, 未来资产注入这块的想象空间巨大。

● 分析与判断

经过之前2015年公司实施了重大资产重组暨非公开发行, 公司定增每股增发价格19.19元, 目前增发价高于二级市场价, 具有一定安全边际。公司这2,3年正全面发力向新能源发电转型, 未来光伏和风力发电会成为公司的新的利润增长点。可以说公司的发展目标是十分明晰的。而作为国电投的区域化平台, 东方能源未来可望将国电投“京津冀”“环渤海”圈的优良资产整合进来, 可想象空间巨大。

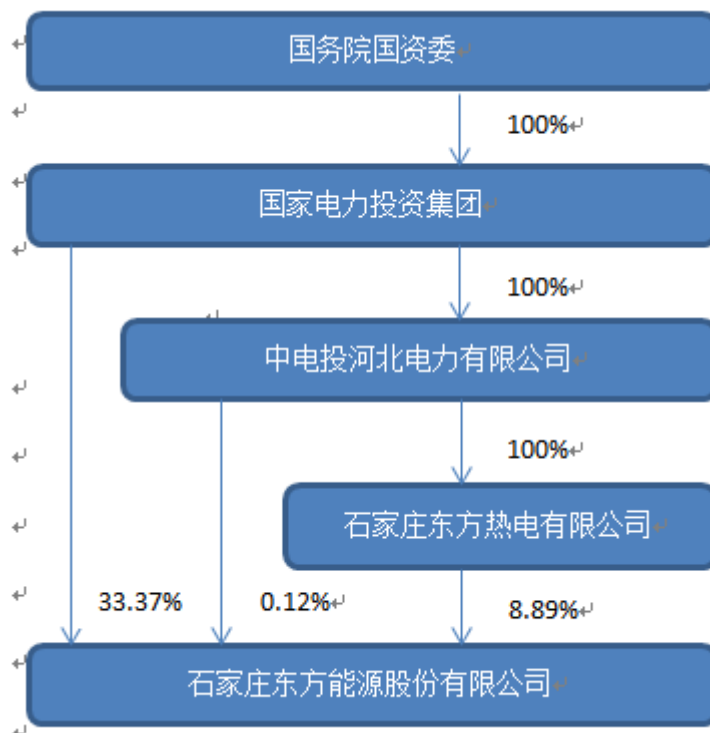
● **风险预期:** 公司新项目进展不如预期; 国电投资产注入不及预期。

■ 1, 公司简介:

东方能源是河北省公用基础设施行业唯一一家 A 股上市公司，成立于 1999 年 9 月 14 日，下辖 2 个控股子公司，4 个全资子公司，4 个参股子公司。主要经营热力供应、代收代缴热费、自有房屋租赁、国内劳务派遣、电力的生产。2013 年 8 月 12 日，经国务院国资委批准，完成了原东方热电集团(股份)有限公司国有产权的无偿划转，正式纳入国家电投管理，成为其二级单位，并全面正式委托管理河北公司资产。2014 年 10 月 15 日，东方热电股份有限公司正式更名为东方能源股份有限公司(简称东方能源)。

公司目前的大股东为国家电力投资集团，直接持有公司 33.37% 的股权，通过全资子公司东方集团间接持有公司 8.89% 的股权，通过认购公司非公开发行股票 8 亿元，合计持有公司股权 42.38%。

图表 1：公司目前股权结构



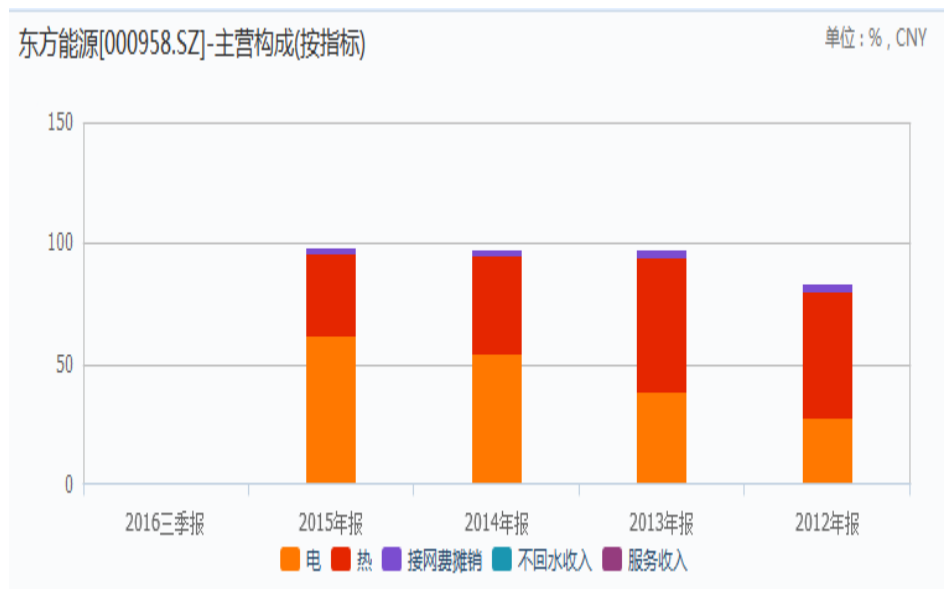
资料来源：公司公告

■ 2, 公司核心

热电联产

热电联产是公司的传统核心业务。根据公司 2015 年年报，电力与热力业务营收共占公司总营收的近 97%。截止 2016 年末，公司电力方面装机容量 152.52 万千瓦；供热方面是石家庄最大的供热企业。承担着省会工业热负荷 70%、民用供热市场 25% 的重任，供热负荷达 680 吨/小时，供热面积 2800 万平方米。

图表 2：公司主营产品



资料来源：Wind，开源证券研究所

新能源综合服务商

公司大力推进新能源项目发展，先后与山西平定、内蒙武川、察右后旗等地区签订了新能源开发协议，成立了多家新能源子公司。东方能源由单一的热电发展模式，走向综合型清洁能源企业发展的转型之路。公司积极推进“走出去”策略，在北京、天津、山西、陕西、内蒙、甘肃等周边省市捕捉资源。

随着北京昌平分布式光伏项目投产、山西和顺合作风电项目核准、内蒙武川风电项目列入规划草案、山西灵丘风电及平定光伏项目取得路条，省外发展与合作开发实现双突破。

■ 3，公司未来发展

良村热电：主业扩展

公司为石家庄主要的供热公司，主要机组为良村热电 600MW，受益于以热定电，机组利用小时网内第一，未来将维持稳定。良村热电目前拥有装机容量 2×300MW 的热电联产机组，项目总投资 28.4 亿元。良村热电供热范围约 65 平方公里，供热能力约 900 吨/小时，年设计供电 33 亿千瓦时。公司与中国电力投资集团公司共同出资成立石家庄良村热电有限公司（注册资本 2.8 亿元，公司占比 49%），并以此为投资主体投资建设良村热电项目。良村热电 2011 年已投产。良村热电 2015 年净利润 41128.13 万元。

整体上，良村作为公司的主营核心项目，虽然受煤价浮动影响有所波动，但未来仍然会为上市公司提供稳定收益。而后续的良好 2 期建设仍在等待批复中，不过可以预期，公司现有的主营业务是相当稳定的，给公司的拓展有一个坚实的基础。

新能源战略：重点发展，力度持续加大

公司自 2014 年起便开始向新能源发电方向转型。公司主要发展风能发电与光伏发电。自 2014 年公司收购沧州新能源与易县新能源进军清洁能源领域后，三年来清洁能源占公司装机比重逐渐增加。光伏方面，公司拥有并网光伏电站 70MW，同时拥有山西阳泉 100MW 光伏，涞源祁家峪 30MW 光伏，平定 50MW 光伏等；风电方面，山西和顺 200MW 风电、山西灵丘 400MW 风电等在建或即将开建机组。特别是这两年公司自主开拓步伐加快，2016-2017 年迎来新项目的投产高峰。公司去年下半年中标 100MW 阳泉煤陷区领跑者基地项目，今年平定锁簧 50MW 光伏发电项目将并网，目前已达成 380MW 光伏电站与 600MW 风电场项目的协议。未来新能源将会是公司重点发展方向，应该说新的利润点也来自于此。

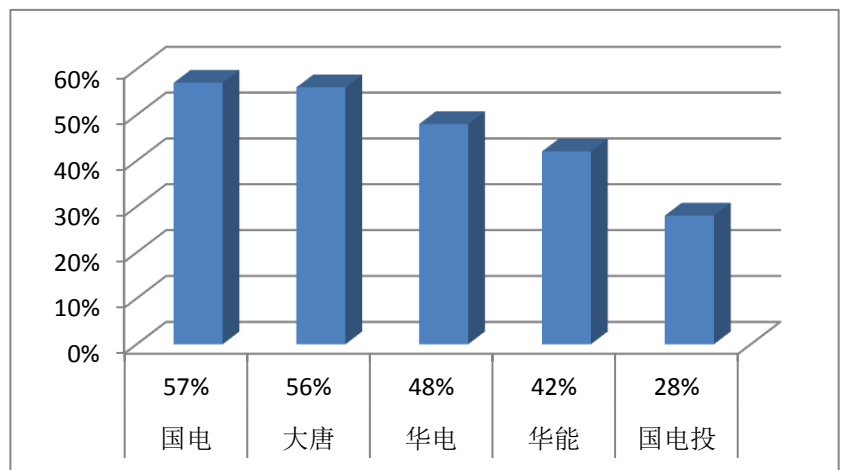
区域合作+优势互补

未来公司会继续加大新能源战略规划。重点还是在新能源，力度会持续加大。方式方面根据公司现有规划，主要走两条路，一条是区域合作，一条是优势互补。区域合作方面，例如公司主要考察和地方政府合作，未来完全有可能和 2022 年北京冬奥会，张家口等地合作；另一条是和别的企业优势互补，例如在 2017 年 1 月《国家电投集团石家庄东方能源股份有限公司关于与上航工业签订战略合作协议》，就是考虑到为了有效利用上航在分布式燃机，智慧能源这些方面有优势。上航主要做设备，而东方能源在电站运营这块是强项，今后在太阳能发电项目，分布式智慧能源等项目上可以实现强强联合。

资产证券化：国家电投资产证券化潜力巨大

东方能源为国家电投在“京津冀”以及“环渤海”区域唯一上市公司。首先我们来看，国电投的资产证券化率在五大发电集团里最低，约在 28%左右，发展潜力巨大。

图表 3：五大发电集团资产证券化率



资料来源：公开资料，开源证券研究所

其次，国家电投集团拥有充足的优良资产和很强的盈利能力。资料显示，截至 2016 年底，国家电投集团资产总额达 8661 亿元，业务分布在全国 31 个省区市及境外 35 个国家和地区。截至去年底，国家电投集团总装机规模达到 11662.94 万千瓦，

新增装机 938 万千瓦，新能源装机占 42.9%，继续保持五大发电集团首位，其中光伏装机居世界首位。在 1 月 16 日举行的国家电力投资集团公司 2017 年工作会议上，国家电投总经理孟振平透露，在 2016 年电价下调、煤价上扬的市场环境中，公司全年实现利润 132.1 亿元，净利润达 87.6 亿元。净利润位居五大集团之首。而且当天召开的工作会议上，国家电投董事长王炳华表示，在国企改革方面，国家电投今年继续推动资产上市和薪酬改革，进一步推进债转股工作。在资产上市方面，今年将完成“向日葵”、“炎黄”、“830”项目，抓紧启动广东、广西、内蒙古、资本控股等资产上市。可见在 2017 年国电投的资产证券化进程毫无疑问会坚定不移的向前推进，那么在这一块，东方能源作为“环渤海”“京津冀”圈里国电投的唯一上市平台，未来资产注入这块的想象空间巨大。

■ 4，分析与判断

整体来说，在国家 2017 年继续大力推动电力改革，电改有可能迎来自 2015 新电改以来新一轮爆发期的大背景下。东方能源背靠五大发电集团之一的国家电投集团，可以说是背靠大树好乘凉，国电投壮大自己旗下上市平台的信心是坚定的，东方能源上下一心求发展的目标是明确的。

股价倒挂 具有一定安全边际

目前经过之前 2015 年公司实施了重大资产重组暨非公开发行，公司定增收购了中电投石家庄供热有限公司 61% 股权、石家庄良村热电有限公司 51% 股权，并向泰康资产管理，申万菱信基金等 6 名认购对象非公开发行股份募集资金约 13 亿元，当时每股增发价格 19.19 元，目前 2017 年 3 月 16 日公司二级市场价格收在 14.11 块，增发价高于市场价，具有一定安全边际。

公司目标明确 国电投区域整合

另外，公司目前主业稳定，虽说受热电价调整，利润有所下滑，但传统热电依然是给公司带来很稳定的支柱收入，而在从公司这 2,3 年正全面发力向新能源发电转型，未来光伏和

风力发电会成为公司的新的利润增长点。可以说公司的发展目标是十分明晰的。至于国电投方面，作为国电投集团考虑，国电投从 2016 年起就在加快电力央企的资产证券化。2016 年 10 月底，国电投控股的上海电力对外披露了重大资产重组方案。其计划购买国电投的全资子公司国家电投江苏公司 100% 股权，同时发行股票募集配套资金。此前，2016 年 1 月份，国电投已将河南电力有限公司注入上市平台中国电力。因此，作为与“中国电力”“上海电力”同等的区域化平台，东方能源未来可望将国电投华北地区，“京津冀”“环渤海”圈的优良资产整合进来，可想象空间巨大。

- **风险预期：**公司新项目进展不如预期；国电投资产注入不及预期

图表 4：财务数据摘要

	2016Q3	2016 中报	2016Q1	2015A
总营业收入	16.88	12.17	7.42	25.60
同比(%)	-11.50	-15.12	-15.49	-4.21
营业利润	3.77	3.13	2.11	5.88
同比(%)	-24.74	-22.22	-13.85	24.69
利润总额	3.79	3.15	2.12	6.00
同比(%)	-26.42	-21.76	-13.62	19.02
归属母公司股东的净利润	2.84	2.43	1.71	4.45
同比(%)	-28.24	-22.25	-14.83	15.97
EBIT	--	3.42	--	7.00
EBITDA	--	4.75	--	9.57

资料来源：Wind, 开源证券研究所

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读完整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88447618

公司简介

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，由陕西开源证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司，主要股东为陕西煤业化工集团有限责任公司、佛山市顺德区美的技术投资有限公司、佛山市顺德区诚顺资产管理有限责任公司、佛山市顺德区德鑫创业投资有限公司，注册资本 13 亿元，公司经营范围为：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券自营；证券资产管理；融资融券；约定购回；股票质押式回购；证券承销；证券投资基金销售。

业务简介：

- **代理买卖证券业务：**我公司经中国证监会批准，开展证券代理买卖证券业务，主要包括：证券的代理买卖（沪、深 A 股、证券投资基金、ETF、LOF、权证、国债现货、国债回购、可转换债券、企业债券等）；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户。公司通过集中交易系统可以为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网和手机等多种委托渠道，可满足投资者通买通卖的交易需求。公司目前与多家银行开通客户资金第三方存管业务，确保投资者资金安全流转，随时随地轻松理财。
- **证券投资咨询业务：**我公司经中国证监会批准，开展证券投资咨询业务，为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、看法或建议；
- **与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问：**我公司经中国证监会批准，开展财务顾问业务，为上市公司收购、重大资产重组、合并、分立、股份回购、发行股份购买资产等上市公司资产、负债、收入、利润和股权结构产生重大影响的并购重组活动，提供交易估值、方案设计、出具专业意见等专业服务。
- **证券自营业务：**我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务，使用自有资金和依法筹集的资金，以公司名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价值证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。
- **资产管理业务：**我公司经中国证监会批准，开展资产管理业务，接受客户委托资产，并负责受理客户委托资产的投资管理，为客户提供专业的投资管理服务。服务对象为机构投资者以及大额个人投资者，包括各类企业、养老基金、保险公司、教育机构和基金会等。
- **融资融券业务：**融资融券交易和约定购回式证券交易业务运作，为客户提供信用融资服务。

公司分支机构：

深圳分公司	地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 4 号楼 18 层	电话：0755-82703813
上海分公司	地址：上海市浦东新区世纪大道 100 号环球金融中心 62 层	电话：021-68779208
北京分公司	地址：北京市西城区锦什坊街 35 号院 1 号楼 2 层	电话：010-58080588
福建分公司	地址：福建省厦门市思明区七星西路 178 号七星大厦 17 层 02 单元	电话：0592-5360180
珠海分公司	地址：珠海市香洲区九州大道西 2023 号富华里 B 座 2902	电话：0756-8686588
江苏分公司	地址：南京市建邺区河西大街 198 号同进大厦 4 单元 901 室	电话：025-86573873
云南分公司	地址：云南省昆明市度假区滇池路 918 号摩根道五栋 B 区楼	电话：0871-6410008
湖南分公司	地址：湖南省长沙市岳麓区潇湘北路三段 1088 号渔人商业广场 16 栋 3 楼	电话：0731-85133976
河南分公司	地址：郑州市郑东新区金水东路 33 号美盛中心 808 号	电话：0371-61778510
深圳第一分公司	地址：深圳市南山区沙河西路 2009 号尚美科技大厦 902 房	电话：0755-86660408
海南分公司	地址：海南省海口市龙华区金贸西路 1 号富丽花园文景阁 308 室	电话：0898-36608886
吉林分公司	地址：吉林省长春市南关区人民大街 10606 号 东北亚国际金融中心 3 楼 301 室	电话：0431-81888388
上海第二分公司	地址：上海市世纪大道 1239 号世纪大都会 2 号楼 13 层 02B 室	电话：021-58391058

公司营业部：

西大街营业部：	西安市西大街 495 号（西门里 200 米路北）	电话：029-87617788
长安路营业部：	西安市长安南路 447 号（政法学院正对面）	电话：029-85389098

纺织城营业部：西安市纺织城三厂什字西南角（纺正街 426 号）	电话：029-83542958
榆林航宇路营业部：榆林市航宇路中段长丰大厦三层	电话：0912-3258261
榆林神木营业部：榆林市神木县东兴街融信大厦四层	电话：0912-8018710
商洛通江西路证券营业部：商洛市商州区通江西路全兴紫苑 13-5 座一层	电话：0914-2987503
铜川正阳路营业部：铜川新区正阳路东段华荣商城一号	电话：0919-3199313
渭南朝阳大街证券营业部：渭南市朝阳大街中段	电话：0913-8189866
咸阳兴平证券营业部：兴平市金城路中段金城一号天镜一号	电话：029-38615030
咸阳世纪大道证券营业部：咸阳市秦都区世纪大道世纪家园三期 A 座 6 号	电话：029-33660530
西安锦业三路证券营业部：西安市锦业三路紫薇田园都市 C 区 S2-2	电话：029-68765786
佛山顺德新宁路证券营业部：广东省佛山市顺德区大良新宁路 1 号信业大厦 8 楼	电话：0757-22363300
北京金鱼池证券营业部 地址：北京市东城区金鱼池中街 2 号院 11 号楼 11-35（1 层底商）	电话：010-83570606
汉中南郑证券营业部：汉中市南郑县大河坎镇江南西路君临汉江二期	电话：0916-8623535
韩城盘河路证券营业部：韩城市新城区盘河路南段京都国际北楼 4 层 B 户	电话：0913-2252666
锦业路营业部：西安市高新区锦业路 1 号都市之门 B 座 5 层 1 幢 1 单元 10505 室	电话：029-88447531
成都天府大道营业部：成都市高新区天府大道北段 28 号茂业中心 A 塔 2003-2004	电话：028-65193979
宝鸡清姜路证券营业部：宝鸡市胜利桥南清姜路西铁五处综合楼商铺三楼	电话：0917-3138308
沈阳大南街营业部：沈阳市沈河区大南街 429 号-10 门	电话：024-31281728
安康巴山东路证券营业部：安康市汉滨区巴山东路 41 号	电话：0915-8889006
延安中心街营业部：延安市宝塔区中心街治平大厦 7 楼 712 室	电话：0911-8015880
重庆新南路证券营业部 重庆市渝北区新南路 166 号 2 幢 1 单元 21-4	电话：023-63560036
厦门莲前西路证券营业部 地址：福建省厦门市思明区莲前西路 209 号 13 层 C 单元	电话：0592-5360897
西安太华路营业部：西安未央区太华北路大明宫万达广场三号甲写 1703	电话：029-89242249
西安纺北路证券营业部：西安市灞桥区纺北路城东交通枢纽负一层	电话：029-83623600
顺德新桂中路证券营业部：佛山市顺德区大良新桂中路海悦新城 93A 号	电话：0757-22222562
济南旅游路证券营业部：济南市市中区旅游路 28666 号国华东方美郡 109 号楼 1 层	电话：0531-82666773
深圳福华三路证券营业部：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 4 号楼 8 层 807	电话：0755-82371868
西安凤城一路证券营业部：西安市经济技术开发区凤城一路 6 号利君 V 时代 A 座 1903 室	电话：029-65663036
上海中山南路证券营业部：上海市黄浦区中山南路 969 号 1103 室	电话：021-63023551
北京西直门外大街证券营业部：北京市西城区西直门外大街 18 号金贸大厦 C2 座 1708	电话：010-88333866-801
广州华强路证券营业部：广州市天河区华强路 2809 号	电话：020-38939190
杭州丰潭路证券营业部：杭州市拱墅区丰潭路 380 号银泰城 8 幢 801 室-4	电话：0571-88066202
鞍山南五道街证券营业部：鞍山市铁东区南五道街 20 栋 1-2 层	电话：0412-7489333
西安太白南路证券营业部：西安市雁塔区太白南路 109 号岭南郡 10101 号	电话：029-89281966
济南新冻大街证券营业部：济南市高新区新冻大街康桥颐东 2 栋 2 单元 106	电话：0531-66620999
咸阳渭阳中路证券营业部：咸阳市秦都区渭阳中路副 6 号政协综合楼 4 楼	电话：029-33273111
西安临潼华清路证券营业部：西安市临潼区华清路 4 号楼独栋 4-（1-2）04 一层	电话：029-83817435
铜川红旗街营业部：陕西省铜川市王益区红旗街 3 号汽配公司大楼四层	电话：0919-2185123
咸阳人民西路营业部：咸阳市秦都区人民西路 37 号 117 幢 1 层商铺	电话：029-33612955

汉中兴汉路证券营业部：陕西省汉中市汉台区陈家营什字东侧兴汉路一楼营业房	电话：0916-8887897
西安阎良人民路证券营业部：陕西西安阎良区人民东路与公园南路十字东北角	电话：029-81666678
天津霞光道证券营业部：天津市南开区霞光道花园别墅 42、43 号楼及地下室的房屋的 1 幢宁泰广场写字楼 19 层 05 及 06 单元	电话：022-58282662
咸阳玉泉路证券营业部：咸阳玉泉路丽彩广场综合楼 1 单元 14 层 1403 号	电话：029-38035092
宝鸡金台大道证券营业部：陕西省宝鸡市金台区金台大道 6 号	电话：0917-3138009
北京振兴路证券营业部：北京市昌平区科技园区振兴路 28 号绿创科技大厦 6 层 B614\615	电话：010-60716667
南昌红谷中大道证券营业部：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 988 号绿地中央广场 A1#办公楼-1501 室	电话：0791-83820859
汉中东大街证券营业部：陕西省汉中市汉台区东大街莲湖城市花苑一层	电话：0916-8860108