

东方能源 (000958) 点评报告

2017年04月10日

雄安新区清洁能源与配售电建设运营核心标的 买入 (维持)

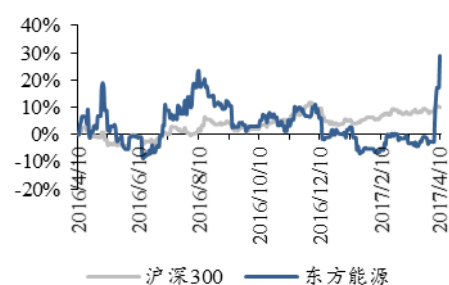
首席证券分析师 曾朵红
执业资格证书号码: S0600516080001
zengdh@dwzq.com.cn
021-60199798

研究助理 曹越
caoyue@dwzq.com.cn
021-60199587

投资要点:

- 2016年业绩下降36.52%，2017Q1下降62%，基本符合预期:** 公司发布2016年年报和2017Q1业绩预告，2016年公司实现营业收入23.81亿元，同比下降7.01%；实现归属母公司净利润2.83亿元，同比下降36.52%。对应EPS为0.51元。其中4季度，实现营业收入6.93亿元，同比下降66.32%，环比增长47.13%；实现归属母公司净利润-0.02亿元，同比下降100.76%，环比下降104.23%。4季度对应EPS为0元。利润分配预案为每10股派发现金红利1元；每10股转增10股。预计2017年1季度盈利0.65亿元，同比下降62%，对应EPS为0.118元。
- 热电业务下滑，光伏稳定发展；盈利能力下降明显:** 报告期内，公司业绩下滑明显。主要是因为核心的热电资产受价格下调、成本上涨以及利用小时数下滑的影响较大：1) 上半年电价及供热价格分别下调了4.17分/kWh，5.2元/GJ；2) 下半年煤炭价格快速上涨对成本冲击较大；3) 设备检修等影响发电利用小时数。2016年，公司热力销售1745.26万GJ，同比下滑6.91%；电力销售441.14万kWh，同比微增2.41%。其中：1) 子公司良村热电收入13.74亿元，同比下降8.5%，净利润2.78亿元，同比下降32.46%；2) 石家庄供热公司收入8.72亿元，同比下降7.01%，净利润0.40亿元，同比下降10.28%。3) 新能源发电方面，沧州公司和河北易县公司实现收入约1.4亿元，净利润约0.42亿元，同比增长40%以上。盈利能力方面，公司整体毛利率、净利率分别为22.02%、11.87%，同比下降9.54、5.52个百分点，盈利能力下滑明显。
- 期间费用率大幅下降，应收账款周转加快:** 公司2016年的管理、财务费用分别为0.57亿元、0.54亿元，分别同比下降16.78%、49.52%。期间费用率下降2.21个百分点至4.68%，其中管理、财务费用率分别较2015年下降了0.28、1.92个百分点至2.39%、2.29%。2016年经营活动现金流量净流出4.74亿元，同比增长34.31%；销售商品取得现金26.51亿元，同比增长1.87%。期末预收款项2.98亿元，同比增长19.74%。期末应收账款3.31亿元，较期初下降0.21亿元，应收账款周转天数上升17.86天至51.63天。期末存货1.4亿元，较期初上升0.66亿元；存货周转天数上升7.82天至20.84天。
- 自主开发与合作并购并重，转型新能源综合服务商:** 公司按照自主开发与合作并购并重、省内建设与省外开发并重、能源开发与综合能源服务并重的工作思路，加大可再生能源、新兴绿色能源以及多联供、多能源互补等项目储备力度。截至2016年底公司拥有并网光伏电站70MW，另有山西和顺200MW、阳泉领跑者100MW、平定锁簧50MW等光伏电站项目和山西灵丘400MW风热互补、武川50MW风电等多个项目在建，将陆续迎来并网高峰期。同时2017年以来，公司先后与上航工

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.38
一年最低价/最高价	25.83/11.80
市净率(倍)	3.30
流通A股市值(百万元)	3852.38

基础数据

每股净资产(元)	4.75
资本负债率(%)	48.59%
总股本(百万股)	551.14
流通A股(百万股)	250.48

相关研究

1. 热电拖累整体业绩，关注资产注入及电改机会 (2016-10-26)
2. 热电业务承压，注入承诺履约临近 (2016-8-16)

业、国电投四川、山西安装、九州纵横等多家公司签订战略合作协议，联手集团内外地分公司与集团外央企和地方国企，加快新能源布局。公司 2016 年投资 2.01 亿元设立全资子公司河北亮能售电有限公司。积极参与售电侧市场竞争，抓住电力体制改革的机遇，加快智慧能源发展，延伸和拓展公司的电力业务，提升公司在区域电力市场的竞争力，分享电力体制改革红利。

- **雄安新区清洁能源与配售电开发运营核心标的：**4 月 1 日，中共中央、国务院从国家大事、千年大计的战略高度设立雄安新区。七大重点任务中包含建设绿色智慧新城、生态城市的要求，与新能源建设息息相关。公司作为国家电投在河北地区的唯一上市平台，转型新能源综合能源供应商，将受让集团河北及华北地区的新能源资产，公司于九州纵横签署合作协议，获得廊涿固保城际铁路项目沿线及九州纵横负责的综合用地开发区域内清洁能源项目及综合智慧能源项目规划与开发，抢先布局新区清洁能源开发。同时公司成立的河北亮能售电公司将受益于雄安新区的配售电业务发展。
- **迅速行动支持雄安发展：**而根据中国电力网的报道，公司为加快推进该公司在雄安新区发展工作，东方能源（河北公司）着力完善相关组织机构，加强人员配备。首先，在公司成立雄安新区发展工作领导小组，由董事长担任组长，分管领导担任副组长，全面负责公司雄安新区发展工作的领导，全面负责公司雄安新区发展工作的领导，研究决定有关重大事项，统筹协调推进发展工作。其次，在雄安新区成立成立国家电投集团雄安东方能源有限公司筹备处（雄安项目部），负责雄安新区的项目开发、项目前期工作及工程建设、生产经营管理。此外，公司加紧配备雄安公司（雄安项目部）工作人员，明确机构设置标准，为发展做好人才保障。
- **国改进程加快，资产注入提速：**根据 2016 年底的中央经济工作会议，电力行业位列国企改革七大行业之首，改革进程将提速。国电投集团资产证券化率在五大发电集团中最低，未来提升空间较大。国电投河北公司拥有运营新能源资产 600MW，在建项目 700 多 MW，将为国电投集团提升资产证券化率提供了良好的标的资产，也为公司快速做大做强做优清洁能源平台提供了基础保障。
- **投资建议：**预计公司 2017-2019 年净利润分别为 2.33、3.06、3.83 亿元，分别同比下降 17.6%、增长 31.3%、25.3%，EPS 分别为 0.42 元、0.55 元、0.69 元，给予公司 2017 年 50 倍 PE，目标价 21.1 元，维持公司“买入”的投资评级。
- **风险提示：**集团资产注入不达预期；新项目投产进度不达预期；项目盈利不达预期；融资不达预期。

图表 1: 东方能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	998.2	1004.6	1003.7	1040.5	营业收入	2380.8	2413.9	2565.0	2816.5
现金	270.3	270.0	270.0	270.0	营业成本	1856.6	1936.1	1934.9	2021.9
应收款项	379.0	396.8	421.6	463.0	营业税金及附加	28.6	29.0	29.5	31.0
存货	140.3	132.6	132.5	138.5	营业费用	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	208.6	205.2	179.5	169.0	管理费用	65.9	66.9	68.0	71.0
非流动资产	4303.4	5486.5	6932.2	8480.4	财务费用	54.4	72.1	127.2	188.2
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	3946.2	5138.3	6593.0	8150.2	其他	4.4	4.0	-1.0	-1.0
无形资产	270.3	261.3	252.3	243.2	营业利润	379.6	313.8	404.4	503.5
其他	86.9	86.9	86.9	86.9	营业外净收支	15.2	10.0	15.0	15.0
资产总计	5301.6	6491.1	7935.9	9520.8	利润总额	394.8	323.8	419.4	518.5
流动负债	1277.8	2168.7	3187.2	3866.6	所得税费用	110.4	87.4	109.1	129.6
短期借款	279.0	1139.8	2147.3	2785.6	少数股东损益	1.7	3.5	4.7	5.8
应付账款	514.6	530.4	530.1	553.9	归属母公司净利润	282.7	232.8	305.7	383.0
其他	484.2	498.5	509.8	527.0	EBIT	438.7	390.9	541.6	701.7
非流动负债	1437.8	1537.8	1703.4	2282.3	EBITDA	711.7	618.0	837.7	1083.9
长期借款	782.5	782.5	782.5	782.5					
其他	655.3	755.3	920.9	1499.8	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	2715.6	3706.5	4890.6	6148.9	每股收益(元)	0.51	0.42	0.55	0.69
少数股东权益	-9.5	-6.5	-2.6	2.3	每股净资产(元)	4.71	5.06	5.53	6.11
归属母公司股东权益	2595.6	2791.1	3048.0	3369.7	发行在外股份(百万股)	551.1	551.1	551.1	551.1
负债和股东权益总计	5301.6	6491.1	7935.9	9520.8	ROIC(%)	8.7%	6.8%	7.5%	7.8%
					ROE(%)	10.9%	8.3%	10.0%	11.4%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	20.8%	18.6%	23.4%	27.1%
经营活动现金流	473.9	595.7	793.2	863.4	EBIT Margin(%)	18.4%	16.2%	21.1%	24.9%
投资活动现金流	-459.3	-1419.6	-1751.8	-1940.4	销售净利率(%)	11.9%	9.6%	11.9%	13.6%
筹资活动现金流	-308.3	823.5	958.6	1077.0	资产负债率(%)	51.2%	57.1%	61.6%	64.6%
现金净增加额	-293.7	-0.3	0.0	0.0	收入增长率(%)	-7.0%	1.4%	6.3%	9.8%
折旧和摊销	273.0	227.1	296.1	382.2	净利润增长率(%)	-36.5%	-17.6%	31.3%	25.3%
资本开支	-381.9	-1419.6	-1751.8	-1940.4	P/E	36.50	44.31	33.75	26.94
营运资本变动	-189.0	127.8	177.4	83.2	P/B	3.97	3.70	3.38	3.06
企业自由现金流	135.6	-779.3	-877.4	-948.7	EV/EBITDA	18.31	22.69	18.15	15.19

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司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,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

