

公用事业

2017年04月11日

京能电力 (600578)

——国寿战略入股超 10% 期待京津冀电力龙头国企改革

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年04月10日

收盘价(元)	4.67
一年内最高/最低(元)	5.04/4.16
市净率	1.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	21563
上证指数/深证成指	3269.39 / 10603.28

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	3.5
资产负债率%	50.41
总股本/流通A股(百万)	6747/4617
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《京能电力(600578)深度：成长性优异的京津冀区域电力龙头》 2017/04/06

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com

联系人

王璐
(8621)23297818x7618
wanglu@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司公告以 4.18 元/股的价格完成定增配套资金募集，发行约 7.18 亿股，合计募集资金约 30 亿元。
- 公司拟以现金收购内蒙华电持有的京隆发电 25% 股权。

投资要点：

- **中国人寿战略入股超 10%，超出底价全额认购彰显对公司发展前景的认可。**中国人寿资管以 4.18 元/股的价格全额认购公司定增配套募集资金约 30 亿元，锁定期 12 个月。其中 9 亿元用于现金支付收购京能集团的发电资产。发行完成后中国人寿持有上市公司约 10.8% 的股权，京能集团直接和间接合计持有上市公司约 66% 股权。我们认为，此次引入国寿作为战投，增强了公司资金实力，高比例持股强化国企改革预期。
- **增持京隆发电实现 100% 控股，强化公司在京津冀地区的发电地位。**公司目前拥有京隆发电 75% 股权此次现金收购 25% 股权完成后，京隆发电将成为公司全资子公司。京隆发电位于内蒙古乌兰察布丰镇市，距北京市区 350km，本部建有 2*600MW 空冷机组，直供京津唐电网。另控股华宁热电 80% 股权，拥有 2*150MW 供热发电机组。2014、2015 年归属上市公司股东的净利润分别为 2.21、1.81 亿元。京隆发电直属华北电网，燃煤成本及上网电价具有显著竞争优势，本次收购有利于公司迎接京津冀一体化发展，强化在京津唐地区的发电地位。
- **公司供应北京市一半的电力，受益首都全面淘汰散煤燃烧、推行煤改电的能源变革。**2017 年北京市“煤改电”改造覆盖 13 个区、约 20.5 万户，改造工作量同比提升 30%，加速以电代煤、气代煤、集中供暖的方式代替散煤燃烧的能源消费变革。2016 年公司控股装机供应北京市 46% 的用电量，此外参股 25% 的大唐内蒙托克托电厂供应北京约 1/3 的用电量。公司作为首都区域最大的电力供应商，有望充分受益电力消费增长，提升机组效率。
- **资产注入+在建投产，装机大幅增长，造就优质电力龙头。**16 年资产注入完成后，公司装机规模总体跨上一个台阶，17-19 年仍将有 412 万千瓦在建热电项目投产。公司在建项目多为优质热电项目，符合国家、区域推广集中供暖的行业趋势，有望如期投产。新增机组多为大型火电机组和热电联产机组，主要分布在内蒙、山西、河北等地，以坑口电站为主，煤价具备成本优势。机组多以点对点方式供应北京地区电力需求，保障热电消纳。
- **盈利预测与评级：**考虑公司 17-19 年在建装机集中投产，我们维持预计公司 16-18 年归母净利润分别为 16.85 亿元、10.29 亿元和 17.58 亿元，完成增发后 EPS 分别为 0.25 元、0.15 元、0.26 元；对应 PE 分别为 19、31 和 18 倍。公司为京津冀优质电力龙头，公司装机结构优质、区域分布合理，未来将充分受益于火电供给侧改革、京津冀环保加压、地方国企改革带来的机会。考虑公司为火电行业中少有的 3 年装机规模有望高增长 50% 的标的，PB 低于行业平均 1.5 倍，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	10,873	6,190	11,113	12,005	14,865
同比增长率(%)	-16.13	-22.72	2.21	8.03	23.82
净利润(百万元)	2,615	1,114	1,685	1,029	1,758
同比增长率(%)	2.51	-42.21	-35.56	-38.93	70.85
每股收益(元/股)	0.57	0.24	0.25	0.15	0.26
毛利率(%)	33.8	25.3	20.6	13.7	17.4
ROE(%)	16.4	6.9	6.4	3.8	6.1
市盈率	8		19	31	18

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1：公司盈利预测表（单位：百万元，元/股）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	12,715	12,964	10,873	11,113	12,005	14,865
二、营业总成本	10,521	10,867	8,825	10,199	11,607	13,479
其中：营业成本	8,602	9,015	7,195	8,823	10,363	12,284
营业税金及附加	177	191	204	167	180	223
销售费用	0	0	0	0	0	0
管理费用	422	525	474	333	360	446
财务费用	1,115	1,070	893	884	703	524
资产减值损失	205	66	60	(7)	1	2
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1,172	1,593	1,468	1,000	700	800
三、营业利润	3,366	3,689	3,517	1,914	1,098	2,186
加：营业外收入	58	159	103	143	170	170
减：营业外支出	24	14	10	0	0	0
四、利润总额	3,400	3,834	3,610	2,057	1,268	2,356
减：所得税	341	639	419	185	111	311
五、净利润	3,059	3,195	3,191	1,872	1,156	2,045
少数股东损益	710	644	576	187	127	286
归属于母公司所有者的净利润	2,349	2,551	2,615	1,685	1,029	1,758
六、基本每股收益	0.49	0.55	0.57	0.25	0.15	0.26
全面摊薄每股收益	0.39	0.42	0.43	0.25	0.15	0.26

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。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，属于非公开资料。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。