

# 京能热电 (600578)

## 内蒙电厂盈利能力较差，参股煤矿因改造低于预期

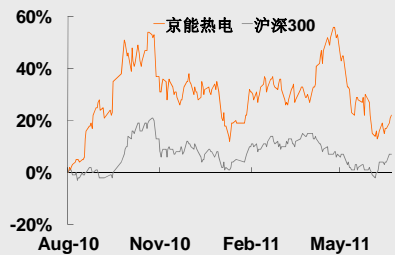
### 推荐 (下调)

现价: 8.27 元

#### 主要数据

行业	公用事业
公司网址	www.jnrd.com.cn
大股东/持股	京能国际能源 /34.86%
实际控制人/持股	北京市国资委 /46.71%
总股本(百万股)	787
流通 A 股(百万股)	688
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	65.10
流通 A 股市值(亿元)	56.90
每股净资产(元)	3.63
资产负债率(%)	63.9

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

#### 证券分析师

王凡	S1060209110191 0755-22624183 wangfan007@pingan.com.cn
曾凡	S1060210080002 0755-22625952 zengfan323@pingan.com.cn

### 投资要点

#### ■ 净利润同比下滑 38%

2011 年上半年, 公司实现营业收入 15.11 亿元, 同比增长 22.27%; 实现归属于母公司的净利润 1.11 亿元, 同比降低 38%。上半年公司实现每股收益为 0.16 元, 净资产收益率为 3.76%。

#### ■ 石景山电厂电量下滑, 是净利下滑的主要原因之一

2011 年上半年, 石景山热电厂完成发电量 25.29 亿千瓦时, 较去年同期下滑 5% 左右。电量下滑导致该厂收入同比减少 4300 万元左右。同时煤价小幅上涨导致该厂营业成本并未出现同比下降。综合以上因素, 我们推算石景山热电厂营业利润同比减少 4500 万元左右, 成为公司净利下滑的主要原因之一。该厂电量的下滑主要归因于北京地区电力需求的低速增长, 上半年北京用电增速仅为 1.24%, 当地火电利用小时同比下滑 10% 左右。

#### ■ 内蒙电厂盈利能力较差, 是净利下滑的主要原因之二

公司去年上半年新投产内蒙两个电厂, 分别为蒙东的京科电厂和蒙西的京泰电厂。京科电厂受制于低负荷和相对较高的煤价亏损较为严重; 京泰电厂为坑口电厂, 煤价相对较低, 可以实现盈利。上述两电厂 2010 年前三季度获得了丰厚利润, 但四季度环比大幅下滑, 导致全年贡献仍为负。今年上半年, 京科亏损达 2900 万元左右, 京泰盈利 1000 万元左右, 均低于预期。综合来看, 两电厂的盈利在短期内看不到明显改善的迹象, 可能持续拖累公司业绩。

#### ■ 盈利低于预期, 下调投资评级至“推荐”

公司上半年电厂盈利低于预期, 酸刺沟煤矿受改造影响利润增幅亦低于预期, 我们下调了公司盈利预测。预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.28、0.37 和 0.39 元, 目前股价分别对应 PE 为 30 倍、22.5 倍和 21 倍。鉴于公司盈利低于预期, 目前股价的安全边际有所减弱, 且资产注入带来的增厚仍具备较大的不确定性, 我们下调公司投资评级由“强烈推荐”至“推荐”。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1850.7	2603.9	2855.6	2915.8	2915.8
YoY(%)	9.1	40.7	9.7	2.1	0.0
净利润(百万元)	220.9	268.7	216.9	288.8	310.2
YoY(%)	7.9	21.6	-19.3	33.2	7.4
毛利率(%)	13.6	17.7	16.6	16.6	16.6
净利率(%)	11.9	10.5	7.7	10.0	10.8
ROE(%)	12.7	11.6	7.5	9.5	9.6
EPS(摊薄/元)	0.39	0.41	0.28	0.37	0.39
P/E(倍)	21.5	20.2	30.0	22.5	21.0
P/B(倍)	2.6	1.9	2.2	2.1	2.0

资产负债表		单位：百万元					利润表					单位：百万元						
	2009	2010	2011E	2012E	2013E		2009	2010	2011E	2012E	2013E		2009	2010	2011E	2012E	2013E	
货币资金	294	836	571	583	583	营业收入	1851	2604	2856	2916	2916	营业收入	1851	2604	2856	2916	2916	
应收账款	238	300	348	356	356	营业成本	1599	2142	2383	2431	2431	营业成本	1599	2142	2383	2431	2431	
预付款项	563	360	477	486	486	营业税金及附加	17	10	29	29	29	营业税金及附加	17	10	29	29	29	
存货	34	76	71	73	73	销售费用	0	0	0	0	0	销售费用	0	0	0	0	0	
其他	170	20	29	29	29	管理费用	80	164	114	117	117	管理费用	80	164	114	117	117	
流动资产	1299	1592	1496	1527	1527	财务费用	0	142	216	219	194	财务费用	0	142	216	219	194	
固定资产	1134	4932	4903	4773	4574	资产减值损失	22	-4	9	9	10	资产减值损失	22	-4	9	9	10	
在建工程	3641	923	646	452	317	公允价值变动收益	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
长期股权投资	1336	1545	1545	1545	1545	投资净收益	123	150	152	235	236	投资净收益	123	150	152	235	236	
无形资产	27	164	162	160	158	营业利润	254	300	258	345	371	营业利润	254	300	258	345	371	
其他	52	88	88	76	84	营业外收入	13	25	12	12	12	营业外收入	13	25	12	12	12	
非流动资产	6189	7653	7344	7007	6678	营业外支出	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0	
资产总计	7488	9244	8840	8534	8205	利润总额	267	325	269	357	383	利润总额	267	325	269	357	383	
短期借款	1480	1837	2363	1837	1315	减：所得税	46	52	48	64	69	减：所得税	46	52	48	64	69	
应付账款	1153	924	477	486	486	净利润	221	273	221	293	314	净利润	221	273	221	293	314	
其他	991	697	119	122	122	减：少数股东损益	0	4	4	4	4	减：少数股东损益	0	4	4	4	4	
流动负债	3624	3457	2959	2445	1923	归属母公司净利润	221	269	217	289	310	归属母公司净利润	221	269	217	289	310	
长期借款	1653	2319	2319	2319	2319	EPS (元/股)	0.39	0.41	0.28	0.37	0.39	EPS (元/股)	0.39	0.41	0.28	0.37	0.39	
应付债券	0	0	0	0	0													
其他	68	145	85	100	110													
非流动负债	1721	2464	2404	2419	2429	主要财务比率												
负债合计	5345	5922	5363	4864	4352		2009	2010	2011E	2012E	2013E		2009	2010	2011E	2012E	2013E	
少数股东权益	306	516	520	524	528	成长能力												
股本	573	656	787	787	787	营业收入	9.1%	40.7%	9.7%	2.1%	0.0%	营业收入	9.1%	40.7%	9.7%	2.1%	0.0%	
资本公积	789	1499	1367	1367	1367	营业利润	-16.0%	83.7%	2.4%	2.5%	0.0%	营业利润	-16.0%	83.7%	2.4%	2.5%	0.0%	
留存收益	142	201	308	440	556	归属母公司净利润	7.9%	21.6%	-19.3%	33.2%	7.4%	归属母公司净利润	7.9%	21.6%	-19.3%	33.2%	7.4%	
归属母公司股东权益	1837	2807	2957	3147	3325	获利能力						获利能力						
股东权益合计	2143	3323	3477	3671	3853	毛利率(%)	13.6%	17.7%	16.6%	16.6%	16.6%	毛利率(%)	13.6%	17.7%	16.6%	16.6%	16.6%	
现金流量表						净利率(%)	11.9%	10.5%	7.7%	10.0%	10.8%	净利率(%)	11.9%	10.5%	7.7%	10.0%	10.8%	
	2009	2010	2011E	2012E	2013E	ROA (%)	3.5%	3.3%	2.4%	3.4%	3.8%	ROA (%)	3.5%	3.3%	2.4%	3.4%	3.8%	
经营活动现金流	716	355	-724	637	654	ROE (%)	12.7%	11.6%	7.5%	9.5%	9.6%	ROE (%)	12.7%	11.6%	7.5%	9.5%	9.6%	
净利润	221	273	221	293	314	偿债能力						偿债能力						
折旧摊销	116	248	308	325	337	资产负债率(%)	71.4%	64.1%	60.7%	57.0%	53.0%	资产负债率(%)	71.4%	64.1%	60.7%	57.0%	53.0%	
营运资金变动	1969	-251	-1236	19	3	营运能力						营运能力						
其他经营现金流	0	17	-17	0	0	总资产周转率	29.6%	31.1%	31.6%	33.6%	34.8%	总资产周转率	29.6%	31.1%	31.6%	33.6%	34.8%	
投资活动现金流	-2055	-1353	0	0	0	应收账款周转率	771%	968%	858%	829%	820%	应收账款周转率	771%	968%	858%	829%	820%	
资本支出	-2586	-1303	0	0	0	每股指标 (元)						每股指标 (元)						
其他投资现金流	-899	-846	0	0	0	每股收益	0.39	0.41	0.28	0.37	0.39	每股收益	0.39	0.41	0.28	0.37	0.39	
筹资活动现金流	1259	1536	459	-625	-654	每股经营现金流	1.25	0.54	-0.92	0.81	0.83	每股经营现金流	1.25	0.54	-0.92	0.81	0.83	
长期借款	1246	666	0	0	0	每股净资产	3.20	4.28	3.76	4.00	4.22	每股净资产	3.20	4.28	3.76	4.00	4.22	
资本公积增加	72	710	-131	0	0	估值比率						估值比率						
其他筹资现金流	-69	-92	459	-625	-654	P/E	21.5	20.2	30.0	22.5	21.0	P/E	21.5	20.2	30.0	22.5	21.0	
现金净增加额	-79	538	-265	12	0	P/B	2.6	1.9	2.2	2.1	2.0	P/B	2.6	1.9	2.2	2.1	2.0	

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

# 中国平安 PINGAN

## 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257