

A 股清洁能源运营标的

东方热电 (000958.SZ)

推荐 首次评级

核心观点:

一、事件

中电投河北公司的河北宣化风光互补发电项目一期正在加紧建设。项目计划总投资 24.5 亿元、规划容量 300MW，其中风力发电规划容量 200MW，光伏电站规划容量 100MW。(新华社新闻)

二、我们的分析与判断

(一) 控股股东由石家庄国资委变更为中电投集团

2013 年 5 月 29 日，石家庄市国资委持有的东方集团 100% 股权无偿划转给中电投河北公司。中电投集团公司，通过其河北公司（持公司股权 16.55%）及财务公司（持公司股权 4.71%）的持股成为公司实际控制人。同年年末，中电投集团通过公司非公开发行直接持股 1.84 亿股，占 38.05%，进一步提升控股比例。

(二) 中电投集团下属清洁能源运营公司

公司公告筹划现金收购中电投河北公司沧州 50MW 和易县太和庄 20MW 光伏项目。此次收购完成后，公司已成为中电投集团下属的光伏、热电等清洁能源运营公司。根据中电投集团出具的避免同业竞争承诺，在非公开发行完成后三年内，逐步将河北区域热电等优质资产注入上市公司，包括清洁能源资产。

中电投河北公司层面，十二五末目标可控电力装机容量超 3GW，其中 50% 来自于热电、光伏、风电等清洁能源。河北省目前对光伏的补贴力度强。公司借助契机大力发展光伏，我们预计 2014 年末中电投河北公司累计建成光伏电站或超过 400MW。

中电投集团层面，截止 2013 年底水电、核电、风电、光伏等清洁能源装机容量超过 30GW，占比超过 34% 位于五大发电集团之首，其中，光伏装机容量 2.5GW 居全球第一。我们预计 2014 年末中电投集团公司光伏装机容量超过 3.5GW。

三、投资建议

我们预计 2014-2016 年公司分别实现每股收益 0.44 元、0.63 元和 0.92 元，对应 PE 分别为 18x、13x 和 9x。通过资本资产运作，公司有望成为中电投集团旗下的清洁能源运营平台，给予“推荐”评级。

分析师

邹序元

☎: (8610) 6656 8668

✉: zouxuyuan@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020009

张玲

☎: (8610) 6656 8643

✉: zhangling_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020003

相关研究

表 1、河北分公司光伏发电项目简介

项目名称	所属公司	本期项目规模 (mw)	所在区域
中电投河北电力有限公司河北省承德县二期 80MWp 光伏发电项目 (总 100MW)	中电投河北公司	80	承德
河北曲阳孝墓 50MWp 地面并网光伏电站工程	中电投河北公司	50	保定市曲阳县
河北阜平 20MWp(一期) 地面并网光伏电站工程	中电投河北公司	20	保定市阜平
河北邢台县皇寺一期 20 兆瓦光伏发电项	中电投河北公司	20	邢台
河北邢台县皇寺二期光伏发电项	中电投	30	邢台
河北平泉北五十家子 20 兆瓦光伏发电项目	中电投河北公司	20	平泉
中电投河北宣化风光互补发电工程 20MW 光伏发电项目	中电投河北公司	20	宣化
中电投河北电力宣化龙洞山 30MWp 光伏发电项目	中电投河北电力有限公司张北风力发电有限公司	30	宣化
河北公司沧县 20 兆瓦光伏发电项目	中电投河北公司	20	沧县
河北公司曲阳孝墓二期 30 兆瓦光伏发电项目	中电投河北公司	30	保定市曲阳县

资料来源：中国银河证券研究部整理

表 1、财务报表预测 (单位: 百万元)

资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	利润表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	8	800	504	376	567	营业收入	857	728	731	1,074	1,620
应收票据	14	0	0	1	1	营业成本	879	702	567	684	870
应收账款	149	54	40	59	89	营业税金及附加	1	3	3	5	7
预付款项	40	7	7	7	7	销售费用	0	0	0	0	0
其他应收款	3	30	0	0	0	管理费用	57	47	47	69	104
存货	117	81	54	66	83	财务费用	101	45	23	84	251
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	9	-6	0	0	0
长期股权投资	104	434	434	434	434	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	705	673	1,294	2,977	6,393	投资收益	66	110	100	100	100
在建工程	1	3	3	3	3	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	-123	47	192	332	488
无形资产	236	181	181	181	181	营业外收入	56	631	25	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	0	营业外支出	2	5	0	0	0
资产总计	1,379	2,265	2,520	4,105	7,760	税前利润	-69	674	217	332	488
短期借款	563	196	0	529	2,217	减: 所得税	0	0	0	27	39
应付票据	0	0	0	0	0	净利润	-69	674	217	305	449
应付账款	215	123	78	94	119	归属于母公司净利润	-66	668	215	303	445
预收款项	10	180	180	180	180	少数股东损益	-3	6	2	3	4
应付职工薪酬	36	22	22	22	22	基本每股收益	-0.22	1.38	0.44	0.63	0.92
应交税费	5	4	4	4	4	稀释每股收益	-0.14	1.38	0.44	0.63	0.92
其他应付款	242	766	766	766	766						
其他流动负债	0	0	0	0	0	财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
长期借款	0	0	312	1,092	2,652	成长性					
预计负债	0	0	0	0	0	营收增长率	-12%	-15%	0%	47%	51%
负债合计	2,146	1,578	1,649	2,974	6,247	EBIT 增长率			-569%	177%	102%
股东权益合计	-767	687	871	1,131	1,513	归属净利润增长			-68%	41%	47%
归属母公司权益合计	-752	712	895	1,152	1,530	盈利性					
总股本	299	483	483	483	483	销售毛利率	-3%	4%	23%	36%	46%
现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	销售净利率	-8%	93%	30%	28%	28%
净利润	-69	674	217	305	449	ROE	9%	94%	24%	26%	29%
折旧与摊销	61	59	159	267	484	ROIC	-22%	-2%	9%	10%	9%
经营活动现金流	57	264	323	543	1,061	估值倍数					
投资活动现金流	-33	-242	-680	-1,850	-3,800	P/E	-14	3	18	13	9
融资活动的现金流	-39	770	61	1,179	2,930	P/B	-2.0	3.2	4.3	3.3	2.5
现金净变动	-16	792	-296	-128	191	P/S	1.8	3.2	5.3	3.6	2.4
期初现金余额	24	8	800	504	376	股息收益率	0.0%	2.6%	0.8%	1.2%	1.7%
期末现金余额	8	800	504	376	567						

资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

邹序元，张玲，电力行业证券分析师。本人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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深圳广州：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn