

政策调整 河北公司光伏或超预期

核心观点：

一、事件

国家上调河北省光伏指标，中电投河北公司收获颇丰。为加快省内光伏项目的建设，争夺更多国家支持指标，省发改委下达分布式光伏和第二批光伏电站项目年度计划的通知。其中的分布式项目，主要是20MWp左右规模的分布式地面光伏电站，光伏电站项目主要是前期各项工作落实，具备年内投产条件的项目。第二批项目计划安排分布式光伏电站706.4MWp、大型电站732.3MWp。其中，中电投河北公司占四个项目共计80MWp。

二、我们的分析与判断

(一) 河北成为光伏项目建设重点区域，中电投集团地位稳固

从年初安排的新增光伏发电建设规模看，河北省获得600MWp分布式和400MWp光伏电站总计1GWp指标，在全国各省中位居第四。吴新雄局长嘉兴讲话明确提出增加河北省指标，本次下达第二批年度计划符合吴局长讲话精神。我们认为河北省重工业密集、污染严重且临近北京，节能减排的任务很重，同时其光伏企业相对集中，用电负荷大、没有消纳问题，太阳能资源相对较好，是全国范围内发展光伏发电最好的地区之一。因此我们认为河北将成为光伏项目建设的重点区域。

中电投河北公司作为在河北省开展光伏电站建设最早的企业，目前已投产约290MW(含公司收购的70MW)，上半年核准项目规模300MW，数量居全省第一。本次第二批入选4个项目表明政府对其前期工作的进一步肯定。这4个项目如期投产，将进一步提升中电投在河北省的地位。

东方热电 (000958.SZ)

推荐 维持评级

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

1.公司研究报告_东方热电：A股清洁能源运营
标的 2014.07.22

2.公司研究报告_东方热电：借力京津冀一体化
积极筹划清洁能源转型 2014.08.09

(二) 分布式多为 20MWp 地面项目，符合我们的判断

本次公布的分布式项目，主要是 20MWp 左右规模的分布式地面光伏电站，我们预计河北省后续的地面式电站多会采用此种形式建设。因此每年年初的新增光伏发电建设指标将大部分分配给地面电站。同按照最新的分布式文件，自发自用的项目可向能源局申请额外指标。按照我们的理解，今后能源局下发的建设指标将只是限制地面电站的建设规模，而真正的分布式事实上是上不封顶的。

(三) 调高中电投河北公司年末光伏装机规模

中电投集团是全球最大的光伏运营商。其下属河北公司借助省内光伏补贴力度强，大力发展光伏。原先我们预计 2014 年末河北公司累计建成光伏电站或超 400MW。现由于国家政策调整，河北省发改委下达第二批光伏电站建设计划，我们调高河北公司 2014 年末光伏电站规模至 480MW。

三、投资建议

我们预计 2014-2016 年公司分别实现每股收益 0.50 元、0.68 元和 0.99 元，维持“推荐”评级。, 对应 PE 分别为 29x、21x 和 14x。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，维持“推荐”评级。

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	应收票据	应收账款	预付款项	其他应收款	存货	其他流动资产	长期股权投资	固定资产	在建工程	工程物资
货币资金	8	800	197	275	388	营业收入	857	728	789	1099	1551
应收票据	14	0	0	1	1	营业成本	879	702	620	727	884
应收账款	149	54	43	60	85	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	32	44	62	管理费用	57	47	47	66	93
存货	117	81	59	70	85	财务费用	101	45	30	104	218
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	816	2222	4857	投资收益	66	110	150	144	144
在建工程	1	3	103	403	403	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	-123	47	237	342	493
无形资产	236	181	181	181	181	营业外收入	56	631	15	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	0	营业外支出	2	5	10	10	10
资产总计	1379	2265	1875	3698	6504	税前利润	-69	674	242	332	483
短期借款	563	196	118	384	1077	减：所得税	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0	净利润	-69	674	242	332	483
应付账款	215	123	85	100	121	归属于母公司净利润	-66	668	240	329	479
预收款项	10	100	100	100	100	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	0.50	0.68	0.99
应交税费	5	4	4	4	4	稀释每股收益	-0.14	1.38	0.50	0.68	0.99
其他应付款	242	66	66	66	66						
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	300	1560	3240	成长性					
预计负债	0	0	0	0	0	营收增长率	-12%	-15%	8%	39%	41%
负债合计	2146	1578	982	2522	4918	EBIT 增长率	-40%	-69%	-582%	156%	88%
股东权益合计	-767	687	893	1176	1587	归属净利润增长	0%	0%	-64%	37%	46%
归属母公司权益合计	-752	712	916	1196	1603	盈利性					
总股本	299	483	483	483	483	销售毛利率	-3%	4%	21%	34%	43%
现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	销售净利率	-8%	93%	31%	30%	31%
净利润	-69	674	242	332	483	ROE	9%	94%	26%	27%	30%
折旧与摊销	61	59	57	94	164	ROIC	-22%	-2%	8%	9%	9%
经营活动现金流	57	264	322	505	829	估值倍数					
投资活动现金流	-33	-242	-300	-1800	-2800	P/E	-14	3	29	21	14
融资活动的现金流	-39	770	155	1372	2084	P/B	-2.0	3.2	7.6	5.8	4.3
现金净变动	-16	792	177	78	113	P/S	1.8	3.2	8.8	6.3	4.5
期初现金余额	24	8	800	197	275	股息收益率	0.0%	0.0%	0.5%	0.7%	1.0%
期末现金余额	8	800	977	275	388						

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