

热电业务持续超预期 新能源业务强劲增长

核心观点:

一、事件

公司发布 2015 年一季报，1-3 月实现营业收入 2.93 亿元，同比增长 1.40%，归属净利 1.31 亿元，同比增长 21.99%。每股收益 0.27 元。

二、我们的分析与判断

(一) 全年煤价低位运行，热电盈利有望超预期

二季度动力煤价格继续下跌趋势，4 月 22 日的秦皇岛沿海煤种山西优混（5500 大卡热值）价格为 415 元/吨，较 3 月同期下跌 45 元（9.8%），较 2014 年同期下跌 120 元（22.4%）。我们认为煤炭供大于求的局面在短期内很难得以改善，2015 年煤价低位运行为大概率事件。虽然自 2015 年 4 月 20 日起，公司热电二、三厂上网电价下调，但是热电是煤价高敏感度行业，煤炭市场持续低迷，不但可抵消电价下跌的负面影响，还将给公司带来超市场预期的盈利贡献。

(二) 新能源电站盈利将持续提升

新能源电站采用等额还本的还款方式，因此随着本金减少利息费用逐渐下降，净利润率将不断提升，利润弹性大。公司一季度光伏在运规模不变，净利润率提升也是一季度利润增长的因素。

(三) 新能源项目布局全国

公司自收购河北易县和沧县 70MW 光伏项目后，在内蒙古、山西、天津及山西分别成立了新能源子公司，将为公司在省外开发新能源项目进一步积累经验，为将公司业务拓展至全国范围做好准备。并且公司进军内蒙开发风电有两方面的意义，首先从公司定位上，要成为中电投集团的新能源上市平台必须具备四要素，中电投上市子公司、主营定位尚不明确、同时开发风电和光伏项目以及全国范围内发展新能源。公司此次公告武川风电项目一下子落实后两要素，使得公司具备全部四要素，是最有可能成为集团新能源运营平台的公司。

(四) 风电供热刺激公司风电发展

为探索能源生产和消费革命途径，国家能源局发布国能新能[2015]90 号通知实施可再生能源清洁供热示范建设。河北张家口风资

东方能源（000958.SZ）

推荐 维持评级

分析师

张玲

☎：(8610) 6656 8643

✉：zhangling_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514020003

特此鸣谢

于化鹏：(8610) 83571395

(yuhupeng@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

相关研究

1. 公司简评报告：A 股清洁能源运营标的 2014.07.22
2. 公司简评报告：借力京津冀一体化积极筹划清洁能源转型 2014.08.09
3. 公司简评报告：政策调整 上调河北公司年末光伏规模 2014.09.12
4. 公司深度报告：背靠全球最大光伏投资商 华丽转身新能源运营平台 2014.09.24
5. 公司简评报告：光伏并表贡献利润 公司业绩大幅增长 2014.10.29
6. 跨区域整合集团新能源资产、探索分布式核能供热，中电投清洁能源平台呼之欲出 2015.03.27

源丰富，风电出力特性与北京热负荷匹配度高，之前受制于严重弃风问题，中电投河北公司在张家口地区仅布局了 100MW 风电项目。从之前蒙东地区开展风电供热的效果来看，可以较为有效的解决弃风问题，提高风电项目盈利水平，张家口地区距离北京距离近，北京的消纳能力强，风电供热的作用更加明显。公司在河北地区占尽天时地利人和，张家口地区弃风问题的解决将极大的刺激公司风电发展。

三、投资建议

全年煤价低位运行，热电盈利有望超预期，新能源业务储备丰富，提供强劲发展动力。2015 年公司将紧跟中电投集团公司发展要求和整体安排，结合公司实际，积极参与本省及跨区域新能源资产整合，积极探索跨所有制发电资产整合途径，为上市公司获取优质资产和资源奠定基础。公司还将跟踪核电小堆供热发展的前沿研究成果，积极配合核电部、中电核公司，启动小堆供热示范项目研究，做好项目储备。公司兼具京津冀板块、国企改革、光伏风电运营以及核电等多重主题，维持推荐。

附录、公司新能源业务简介

项目	所在省份	状态	(万元)
易县新能源 20MW 光伏	河北	已投运	2014 年 6 月净利润 713.58 万元
沧县新能源 50MW 光伏	河北	已投运	2014 年 6 月净利润 1924.98 万元
武川东方新能源 (风电)	内蒙古	设立公司并签订武川县西乌兰不浪镇和哈拉合少乡 400MW 风电项目投资意向协议	预计 2016 年 10 月一期 100MW 投产并开始贡献利润
平定东方新能源 (光伏)	山西	设立公司并签订平定县锁簧镇 100MW 光伏项目投资意向协议	预计 2015 年内完成 100MW (含升压站等场内电力配套设施) 的建设并投产
内蒙古 (风电)	内蒙古	签订 100MW 察右后旗贵红镇光伏项目投资意向协议	预计 2015 年内完成一期 50MW
天津东方新能源	天津	设立公司	
横山东方新能源	陕西	设立公司	
后所乡光伏发电项目	山西	设立公司	50MW
	内蒙古	设立呼和浩特市察哈尔右翼后旗东方新能源发电有限公司	

资料来源：中国银河证券研究部整理

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。

张玲，电力设备与新能源行业证券分析师。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