

## 业绩维持高速增长 国家电投新能源运营平台蓄势待发

核心观点:

### 一、事件

公司发布2015年三季报。前三季度公司实现营业收入5.03亿元,同比减少11.36%,归属净利润2.13亿元,同比增长29.87%,扣非后净利润2.00亿元,同比增长21%。

### 二、我们的分析与判断

#### (一) 煤价下跌背景下,业绩延续高增长

公司三季度单季实现营业收入1.04亿元,同比增长1.41%,归属净利润0.38亿元,同比增长118.39%。第三季度营业收入受电价下调影响略有下降,但煤价下跌、发电利用小时数稳定,盈利能力加强趋势不变。一季报时煤价473元/吨,同比下降10.8%,一季度业绩同比增长22%。7月22日煤价417元/吨,下降18%,中报业绩同比增长19%。10月14日煤价387元/吨,下降21%,扣非后三季报增长21%。

#### (二) 非公开发行或于近期获批,估值水平保持低位

公司7月29日公告,非公开发行获得证监会受理。参考协鑫集成7月2日公告获得证监会受理到10月23日获得通过的程序速度,我们认为公司非公开发行或于11月通过审批。重组后公司热电贡献3.5-4.0亿元,光伏按照全年运行250MW约贡献1.4亿元,加上公告的法院仲裁收益0.14亿元,以及老热电厂停产减亏及补贴后15年全年净利润或超5亿元。对应增发后132+13=145市值,仅约29倍。

#### (三) 国家电投新能源运营平台蓄势待发

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、陕西和北京设立新能源子公司或签订新能源项目开发框架性协议。这些项目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。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,我们认为是最有可能成为集团新能源运营平台的公司。

### 三、投资建议

我们预计公司在不考虑本次资产注入的情况下,15至17年的EPS分别为0.68、1.21和1.83元。维持“推荐”评级。

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. 非公开发行盘活集团优质资产, 东方能源打  
响国企改革第一枪  
2015.03.17
7. 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
8. 探索分布式核能供热 新能源平台呼之欲出  
2015.04.13
9. 热电业务持续超预期 新能源业务强劲增长  
2015.04.30
10. 集团与河北签署百亿合作 公司或成为项目  
实施主体  
2015.07.27

## 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，邹序元，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](http://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