存量煤电盈利水平持续全年 新投产新能源项目增添业绩

东方能源（000958.SZ）

推荐 维持评级

核心观点：

一、事件

2015 年一季度公司实现营业收入 7.42 亿元，同比减少 15.49%，归属上市公司股东的净利润 1.71 亿元，同比减少 14.83%，扣非后 1.70 亿元，同比减少 15.08%。每股收益 0.31 元。

二、我们的分析与判断

（一）毛利率财务费用率双降，净利润率为增

公司在 2015 年底前收购了参股公司良村热电和供热公司的剩余股权，一季度财务数据做了追述调整。调整后，收入同比减少 15.49%、毛利率下降 1.8 个百分点，主要原因为年底颁布的 3 分钱电价调整；管理费用规模基本不变，费用率微有增长 0.1 个百分点；财务费用规模下 60%，费用率下降 2.4 个百分点，得益于宽松的货币政策。因此，净利润率增加 0.2 个百分点。

（二）存量煤电业务盈利水平或持续全年

二季度开始，公司工业用蒸汽销售价格由现行的每吉焦 57.40 元下调为每吉焦 52.20 元，全年收入规模在不新增装机容量的情况下或有所减少。全年煤炭价格仍是公司业绩变化核心因素。从现在来看，考虑到供给过剩 50%、政府主导供给侧改革、电力需求或不再下滑，我们认为煤价有可能全年在 400 元/吨左右。公司存量煤电业务盈利水平或持续全年。

（二）良村扩建、新能源拓展是未来公司自身增长点

根据在建工程项，一季度涞源 30MW 光伏发电项目建成转固。按照 0.5 元/瓦的全年盈利能力，可贡献 1500 万利润。关注良村热电 2X300MW 上大压小工程和 2X25MW 及燃背压机组的投产进度。未来，已投产北京昌平分布式光伏项目、已核准的山西和顺合作风电项目以及天津、山西、陕西、内蒙、甘肃等地正在推进的其他新能源项目将是公司自身的增长点。

三、投资建议

2016 年是国有企业改革逐步落实的一年，维持对公司的“推荐”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

（yuhuapeng@chinastock.com.cn）

对本报告的编制提供信息

相关研究

1.公司简评：A 股清洁能源运营标的 2014.07.22
2.公司简评：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：政策调整 上调河北公司年末光伏规模 2014.09.12
4.公司深度：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：光伏并表贡献利润 公司业绩大幅增长 2014.10.29
6、公司简评：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、公司跟踪：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、公司简评：探索分布式核能供热 新能源平台呼之欲出 2015.04.13
9、公司简评：热电业务持续超预期 新能源业务强劲增长 2015.04.30
10、公司简评：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
11、公司简评：业绩维持高速增长，国家电投新能源运营平台蓄势待发 2015.10.29
12、公司简评：小厂推迟关停影响利润，良村扩建、新能源开拓稳步推进 2016.04.29

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