

## 受益于国企改革和京津冀电改的不断推进

东方能源 (000958.SZ)

推荐 维持

投资要点:

### 1. 事件

公司公布 2016 年半年度报告, 上半年实现营业收入 12.2 亿元, 同比减少 15.1%, 归属净利润 2.4 亿元, 同比下滑 22.3%。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一)、受电、热价调整影响, 净利润率小幅下滑

公司上半年营业收入受电价、热价下调影响, 略有下滑。而煤炭价格的上涨使得毛利率降低了近 4 个百分点, 较 1 季度扩大 2 个百分点。公司作为国有企业, 是银行的优质客户, 财务费用率继续维持低位在 2% 左右。管理费用的规模也较为稳定, 公司整体净利润率只略有下滑。

#### (二)、煤价保持高位, 存量煤电业务面临压力

全年煤炭价格仍是公司业绩变化的核心因素。从现在来看, 考虑到煤炭供给侧改革的严格执行、水电连续两年来水好后来水下、今年夏季高温持续, 煤炭需求今年或没有淡季, 煤价或很快涨到 500 元/吨左右。公司存量煤电业务盈利水平压力比较大。

#### (三)、未来利润增长点来自于多个在建项目

公司本身的利润增长点, 除了即将投产的在建工程涿源 30MW 光伏发电 (完成 74%)、良村热电 2X300MW 上大压小工程 (完成 99%), 已投产的 2X25MW 及燃背压机组、北京昌平 3.7MW 分布式光伏项目、平定锁簧镇 50MW 分布式外, 还有二季度新开工建设的山西 200MW 风电项目。

### 3. 投资建议

公司将受益于国企改革、京津冀电改的推进。一方面, 从行业来看, 2016 年是国企改革逐步落地的一年, 而公司是大集团下的小公司; 另一方面, 公司热电网覆盖石家庄新华区、长安区、经济开发区全部和高新技术开发区内工商业企业, 开展配售电业务基础好。维持推荐评级。

### 4. 风险提示

煤炭价格继续上涨; 上网电价下调; 国企改革低于预期。

### 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](mailto: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: 光伏并网贡献利润 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，电力设备及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

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  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
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 15 楼  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外地区：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)