



2019-04-27

公司点评报告

买入/首次

京能电力(600578)

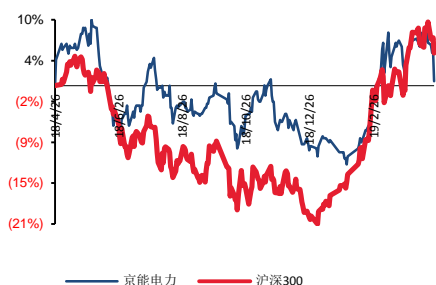
目标价: 4.5

昨收盘: 3.25

公用事业 公用事业 II

## 成本端下降助推 18 年业绩攀升, 19 年还看煤价下行及新投产机组

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	6,747/5,335
总市值/流通(百万元)	21,927/17,339
12 个月最高/最低(元)	3.62/2.84

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师助理: 晏溶

E-MAIL: yanrong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0100117060016

### 一、事件概述

1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内公司实现营业收入 126.95 亿元, 较 2017 年同期增长 3.88%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 8.92 亿元, 较上年同期增长 66.93%; 每股收益 0.13 元, 同比增长 62.50%。2) 同时公司发布 2019 年一季报: 报告期内公司实现营业收入 37.38 亿元, 较 2017 年同期增长 30.92%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 4.32 亿元, 较上年同期增长 193.51%; 每股收益 0.06 元, 同比增长 200.00%。

### 二、分析与判断

**高利用小时及成本有效控制保障 18 年业绩增速。** 1) 2018 年, 公司控股运营燃煤火电厂 12 家, 装机容量 1,146 万千瓦, 权益装机容量 1,456.7 万千瓦, 累计完成发电量 492.64 亿千瓦时, 同比增加 3.10%; 上网电量 441.42 亿千瓦时, 同比增加 2.04%。全年机组平均利用小时达到 4,581 小时, 高于全国火电平均利用小时 (4,361 小时) 220 小时。完成供热量 2,923.84 万吉焦, 同比增长 62.7%。公司控股电厂主要为分布在内蒙、山西、宁夏、河北等地的坑口电厂, 主要向京津唐电网、蒙西电网、山西电网、山东电网、东北电网供电, 其中 55.56% 的发电量通过特高压和京津唐电网送往北京、天津和山东等经济发电地区, 直送北京电量占北京用电量 34% 以上。18 年给以上电网供电的控股电厂利用小时数分别为 5768、5216、4534、5108、5374 小时, 均远高于全国火电利用小时水平, 高利用小时保证了公司在 18 年发电量增速。2) 2018 年全年入厂标煤单价 385.9 元/吨, 同比降低 5.6%, 要远低于各港口价格。控股企业 93% 的容量布局在煤源丰富的内蒙、宁夏和山西地区, 55.56% 的发电量通过特高压和京津唐电网送往北京、天津和山东等经济发电地区, 这使得公司在燃料价格及利用小时数两方面占据优势。2018 年公司综合供电煤耗 328.17 克/千瓦时, 同比降低 3.83 克/千瓦时。河北、蒙西、山西、宁夏、蒙东区域供电煤耗分别下降 31.87 克/千瓦时、4.45 克/千瓦时、-3.72 克/千瓦时、-1.4 克/千瓦时、-34.85 克/千瓦时。2018 年公司综合厂用电率 8.28%, 同比降低 0.51%。河北、蒙西、山西、宁夏、蒙东区域厂用电率分别下降 0.82%、-0.9%、0.58%、-0.5%、2.01%。公司自 2018 年 1 月 1 日起对发电相关固定资产采用工作量法计提折旧, 会计估计变更导致固定资产增加 299,676,856.53 元, 营业成本减少 299,676,856.53 元, 营业利润增加 299,676,856.53 元。2018 年在发电量增速不高为 3.10% 的

情况下，严格控制成本端支出，使得归母净利润达到了 66.93% 的高增速。

**19 年业绩增速还看燃料端价格下行及新投产机组贡献发电量。**1) 公司机组多位于内蒙古地区，发电机组也多为坑口电厂，动力煤采购成本基本等于燃料入炉价格，假设 19 年燃煤价格下降 10%，发电量与 18 年持平且不考虑新投产机组，发电综合成本将下降 7%，预计归母净利润将增厚 2.8 亿元，同比增长 32%。2) 截至 2018 年末，京能电力控股运营燃煤火电厂 12 家，装机容量 1,146 万千瓦，控制在建装机容量 478 万千瓦，权益装机容量 1,456.7 万千瓦。其中涿州热电 2# 机组（35 万千瓦）、锡林发电 1#（66 万千瓦）于 18 年投产，预计 19 年可以实现满产，可增加发电量 60 亿千瓦时以上。19 年 3 月十堰热电 2\*35 万千瓦实现投产，吕临发电 2\*35 万千瓦、京欣发电 2\*35 万千瓦预计于下半年投产，京秦热电 2\*35 万千瓦预计于年底投产。19 年可新增投产机组 210 万千瓦，预计增发电量 55 亿千瓦时。结合 18 年投产机组实现产能爬坡，19 年预计共可增加发电量 115 亿千瓦时，占 18 年累计发电量的 23.37%。无论 19 年对燃料成本下降的预计，还是对新投产机组贡献发电量的预计，都将分别从成本端和收入端增厚公司业绩。

### 三、盈利预测与投资建议

公司作为被市场低估的火电企业，截至 4 月 26 日收盘价 P/B 低于净资产，仅为 0.97，公司上市以来历史 PB 中位数为 2.06，目前处于估值低位。未来看好煤炭价格下降和电力需求增加使得公司盈利能力持续提升，估值有望迎来修复。预计 2019-2021 年 EPS 为 0.22/0.28/0.33 元，当前 PB 为 0.97，目前 A 股火电企业 PB 均值为 1.43，首次覆盖，给予“买入”评级。

### 四、风险提示

1、煤价下降不及预期；2、新机组投产不及预期；3、用电量需求不及预期。

#### 盈利预测和财务指标：

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	12221	12695	17317	20492	24181
(+/-%)	9.96%	3.88%	36.41%	18.33%	18.00%
归属母公司净利润	534	892	1506	1917	2239
(+/-%)	-68.31%	66.93%	68.92%	27.30%	16.76%
摊薄每股收益(元)	0.08	0.13	0.22	0.28	0.33
市盈率(PE)	46	23	15	11	10

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	4530	5969	10239	15116	23487	营业收入	12221	12695	17317	20492	24181
应收和预付款项	1500	1742	1998	2409	2865	营业成本	11424	11336	14700	16900	19773
存货	708	1005	1015	1188	1399	营业税金及附加	168	184	252	295	350
其他流动资产	969	1859	1478	1662	1844	销售费用	0	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>7708</b>	<b>10575</b>	<b>14731</b>	<b>20375</b>	<b>29595</b>	管理费用	513	534	747	873	1032
长期股权投资	9987	10954	10954	10954	10954	财务费用	1020	1229	1293	1519	1776
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	23	239	0	0	0
固定资产	27371	30018	29718	29317	26855	投资收益	1155	1575	1383	1409	1428
在建工程	9878	11965	15279	18466	21511	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	841	1240	1394	1574	1766	<b>营业利润</b>	<b>287</b>	<b>694</b>	<b>1708</b>	<b>2314</b>	<b>2678</b>
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	36	127	41	30	31
其他非流动资产	53317	57916	61448	64395	65161	<b>利润总额</b>	<b>323</b>	<b>821</b>	<b>1750</b>	<b>2344</b>	<b>2709</b>
<b>资产总计</b>	<b>61024</b>	<b>68490</b>	<b>76179</b>	<b>84770</b>	<b>94756</b>	所得税	63	13	156	193	199
短期借款	8251	8343	8343	8343	8343	<b>净利润</b>	<b>260</b>	<b>808</b>	<b>1594</b>	<b>2152</b>	<b>2509</b>
应付和预收款项	4215	5353	5476	6466	7630	少数股东损益	-274	-84	87	234	271
长期借款	10558	17512	22512	28512	35012	<b>归母股东净利润</b>	<b>534</b>	<b>892</b>	<b>1506</b>	<b>1917</b>	<b>2239</b>
其他负债	11516	9875	11443	11437	11811						
<b>负债合计</b>	<b>34539</b>	<b>41083</b>	<b>47773</b>	<b>54758</b>	<b>62796</b>	<b>预测指标</b>					
股本	6747	6747	6747	6747	6747		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	8364	8362	8362	8362	8362	毛利率	6.52%	10.71%	15.11%	17.53%	18.23%
留存收益	7317	7804	8714	10086	11764	销售净利率	4.37%	7.02%	8.70%	9.36%	9.26%
归母公司股东权益	22428	22913	23823	25195	26872	销售收入增长率	9.96%	3.88%	36.41%	18.33%	18.00%
少数股东权益	4057	4495	4583	4817	5088	EBIT 增长率	-55.51%	52.63%	48.44%	26.98%	16.07%
<b>股东权益合计</b>	<b>26485</b>	<b>27408</b>	<b>28406</b>	<b>30012</b>	<b>31960</b>	净利润增长率	-68.31%	66.93%	68.92%	27.30%	16.76%
<b>负债和股东权益</b>	<b>61024</b>	<b>68490</b>	<b>76179</b>	<b>84770</b>	<b>94756</b>	ROE	2.38%	3.89%	6.32%	7.61%	8.33%
						ROA	0.88%	1.30%	1.98%	2.26%	2.36%
<b>现金流量表(百万)</b>						ROIC	2.99%	4.94%	6.51%	7.83%	9.16%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(X)	0.08	0.13	0.22	0.28	0.33
经营性现金流	1729	2455	4962	5002	6095	PE(X)	46.25	22.54	14.56	11.44	9.79
投资性现金流	-6159	-5162	-4202	-3959	-1827	PB(X)	1.11	0.86	0.92	0.87	0.82
融资性现金流	5974	4160	3510	3834	4103	PS(X)	2.04	1.56	1.27	1.07	0.91
现金增加额	0	0	0	0	0	EV/EBITDA(X)	12.61	11.00	8.80	7.68	6.66

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。