



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2019-08-21

公司点评报告

买入/维持

京能电力(600578)

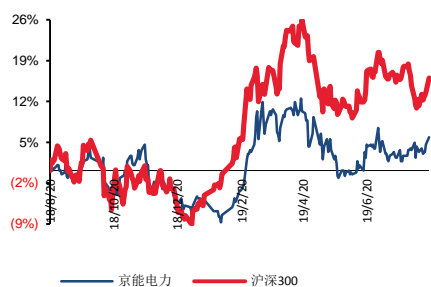
目标价: 4.40

昨收盘: 3.36

公用事业 公用事业 II

## 发电量增长及成本端下降带动业绩增长，动力煤走弱业绩将持续可期

### ■ 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)	22,264/17,606
12个月最高/最低(元)	3.51/2.84

### 相关研究报告:

《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》  
20190427

证券分析师: 晏溶

E-MAIL: yanrong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119070030

### 一、事件概述

公司发布 2019 年半年度报告: 报告期内公司实现营业收入 80.31 亿元, 较上年同期上升 0.88%; 营业成本为 697.35 亿元, 较上年同期下降 26.64%; 归属于上市公司股东的净利润 6.80 亿元, 同比上期增长 124.81%, 基本每股收益 0.10 元, 同比上期增长 150%。

### 二、分析与判断

**新机组陆续投产外加并购热电企业, 带动公司发电量大幅增长。**

2019 上半年, 公司下属控股各运行发电企业共完成发电量 309.04 亿千瓦时, 同比增长 22.44%; 实现平均售电单价 259.74 元/兆瓦时(不含税), 同比增长 2.94%。2018 年下半年, 涿州京源热电#2 机组、京能五间房电厂项目#1 机组正式投产, 增加公司装机容量 101 万千瓦, 贡献发电量约 27 亿千瓦时, 占上半年发电量的 8.74%; 2019 年上半年, 京能五间房电厂项目#2 机组、京能十堰一期#2 机组通过 168 小时试运行, 岱海发电#1#2 机组完成技术改造投入运营, 共增加公司装机容量 242 万千瓦, 贡献发电量约 12.2 亿千瓦时, 占上半年发电量的 3.95%; 此外, 公司于 2018 年末收购的内蒙古京宁热电、于 2019 年 4 月并购的内蒙古京海煤矸石发电共增加公司装机容量 136 万千瓦, 贡献发电量 50.18 亿千瓦时, 占上半年发电量的 16.24%。上述新机组的投产及热电企业的并购成为上半年营业收入增长的主要动力。另外, 吕临发电 2\*35 万千瓦, 预计 2019 年 8 月 1 日、9 月 1 日投产; 京欣发电 2\*35 万千瓦, 预计 2019 年 8 月 31 日、11 月 30 日投产; 京秦热电 2\*35 万千瓦, 预计 2019 年 11 月 30 日、2020 年 1 月投产, 合计增加运营规模 210 万千瓦, 为公司在 2019 年下半年和 2020 年继续营收高增长打下基础。

**上半年入厂标煤同比回落 3.9%, 多举措协同降低燃料成本。** 2019 年上半年入厂标煤单价同比降低 16.05 元/吨, 降幅达到 3.9%。反观 2019 年市场煤价, 以秦皇岛港口 5500 大卡动力煤为例, 1-6 月份均价为 609 元/吨, 同比回落 62 元/吨, 跌幅 9.24%。可见公司燃料成本大幅低于行业整体, 有以下几点原因: 1) 公司主要电力资产处于内蒙古、山西、宁夏、河北等大型煤电基地及附近, 以坑口电站为主, 形成区域布局优势, 使煤价具备成本优势; 2) 公司发挥协同管理职能, 促进与大型煤企的战略合作, 增加长协煤合同比重, 扩大市场煤供应商来源, 实施市场煤网上竞价阳光采购, 积极研判动力煤期货市场走势, 实行错峰采购, 科学开展劣质煤掺烧; 3) 公司于 2018 年收购北京京能电

力燃料有限公司，进一步节约公司的燃料采购成本。4) 科学开展劣质煤掺烧，岱海、盛乐、宁东、京玉等电厂，均在确保机组安全稳定运行的前提下，提高煤泥的掺烧比例，降本增效。未来看好煤价持续下行，持续惠及公司降低成本。

**未来两年迎电厂密集投产期，燃料端成本大幅下行可期。**截至2019年6月末，公司控制运营装机容量1424万千瓦，控制在建装机容量454万千瓦，权益运营装机容量1,652万千瓦。2019年下半年，吕临发电#1机组、京能秦皇岛机组、京能双欣机组预计将投产运行，规模达210万千瓦；2020年，内蒙古京泰发电#1机组、京煤滑州热电机组也将陆续投产，新增装机容量103万千瓦。未来两年将是京能电力产能密集投放期，新项目的不断投产可保公司发电量持续增长。动力煤炭自2016年供给侧改革大涨之后，高位横盘已近3年时间。7月份发电量同比增长0.6%，比上年同期回落5.1个百分点；用电量同比增长2.7%，比上年同期回落4.1个百分点，发电及用电量全面走弱。而从7月煤炭供给的累计同比数据来看，供给端呈现增速较快的趋势，动力煤逐渐进入供大于求的格局，再加上经济疲软下游需求不足，价格走弱的确定性较强，公司盈利将逐步改善。

### 三、盈利预测与投资建议

随着公司项目机组的陆续投产，以及动力煤价格走弱的较强确定性，我们看好公司业绩的不断改善。我们预计2019-2021年EPS分别为0.24、0.49、0.60元/股，对应PE分别为14、7、6倍，给予“买入”评级。

### 四、风险提示

1、动力煤价格下降不及预期；2、全社会用电量增速不及预期；3、电力结算价格下降；4、机组投产不及预期。

#### 盈利预测和财务指标：

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	12221	12695	16615	19938	21435
(+/-%)	26.07%	28.87%	30.88%	20.00%	7.51%
归属母公司净利润	534	892	1621	3274	4019
(+/-%)	-68.3%	66.9%	82%	102%	23%
摊薄每股收益(元)	0.28	0.13	0.24	0.49	0.60
市盈率(PE)	46.25	22.54	13.99	6.92	5.64

资料来源：Wind，太平洋证券

**财务报表及预测**

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	10397	16389	26154	<b>营业收入</b>	<b>12221</b>	<b>12695</b>	<b>16615</b>	<b>19938</b>	<b>21435</b>
应收和预付款项	1500	1742	1916	2329	2518	营业成本	11424	11336	13906	14720	15036
存货	708	1005	960	1035	1064	营业税金及附加	168	184	242	287	310
其他流动资产	969	1195	1233	1335	1376	销售费用	0	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>7708</b>	<b>9911</b>	<b>14506</b>	<b>21088</b>	<b>31112</b>	管理费用	513	534	717	849	915
长期股权投资	9987	10954	10954	10954	10954	财务费用	1020	1229	1293	1518	1769
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	11809	15046	18141	21090	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>1841</b>	<b>3973</b>	<b>4832</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	58327	61370	64226	64895	<b>利润总额</b>	<b>323</b>	<b>821</b>	<b>1883</b>	<b>4003</b>	<b>4863</b>
<b>资产总计</b>	<b>61024</b>	<b>68238</b>	<b>75876</b>	<b>85314</b>	<b>96007</b>	所得税	63	13	168	329	357
短期借款	8251	8343	8343	8343	8343	<b>净利润</b>	<b>260</b>	<b>808</b>	<b>1715</b>	<b>3674</b>	<b>4505</b>
应付和预收款项	4215	4934	5051	5475	5631	少数股东损益	-274	-84	94	400	486
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>1621</b>	<b>3274</b>	<b>4019</b>
其他负债	11516	10042	11443	11329	11422						
<b>负债合计</b>	<b>34539</b>	<b>40830</b>	<b>47349</b>	<b>53659</b>	<b>60408</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%	16.31%	26.17%	29.85%
留存收益	7317	7804	8829	11558	15015	销售净利率	4.37%	7.02%	9.75%	16.42%	18.75%
归母公司股东权益	22428	22913	23937	26666	30124	销售收入增长率	9.96%	3.88%	30.88%	20.00%	7.51%
少数股东权益	4057	4495	4589	4990	5476	EBIT 增长率	-55.51%	52.63%	54.93%	73.87%	20.11%
<b>股东权益合计</b>	<b>26485</b>	<b>27408</b>	<b>28527</b>	<b>31656</b>	<b>35599</b>	净利润增长率	-68.31%	66.93%	81.76%	102.01%	22.75%
<b>负债和股东权益</b>	<b>61024</b>	<b>68238</b>	<b>75876</b>	<b>85314</b>	<b>96007</b>	ROE	2.38%	3.89%	6.77%	12.28%	13.34%
						ROA	0.88%	1.31%	2.14%	3.84%	4.19%
						ROIC	2.99%	4.94%	6.80%	11.10%	13.26%
						EPS (X)	0.08	0.13	0.24	0.49	0.60
						PE (X)	46.25	22.54	13.99	6.92	5.64
						PB (X)	1.11	0.86	0.95	0.85	0.75
						PS (X)	2.04	1.56	1.36	1.14	1.06
						EV/EBITDA (X)	12.61	11.00	8.69	6.02	4.89

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	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	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
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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	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。