

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

酸刺沟煤矿和新增机组投产带来业绩增长

——京能热电(600578)公司点评

核心观点

公司公告: 预计公司 2010 年中期归属于上市公司股东的净利润同比增长 50%以上, 将达到 1.34 亿元以上, 对应每股收益将达到 0.23 元以上。我们认为公司业绩同比大增的主要原因是石景山热电厂发电量增长及公司控股的京科、京泰电厂投产带来售电量增长, 以及公司参股 15%的酸刺沟煤矿贡献投资收益增加。

公司是北京地区电力负荷重要的支撑电厂和北京西部最主要的供热热源。装机容量占北京地区燃煤热电联产机组上网装机容量的 35.06%, 支撑供热面积达到北京市城市热力网集中供热面积的五分之一。2008 年, 公司标煤均价为 520 元/吨左右, 09 年同比上涨 125 元, 今年上半年尽管市场煤价出现了大幅上涨, 但公司神华合同煤占比较高, 较好的控制了成本, 加上发电量的增长, 公司收入和利润都出现了同比正增长。

京科机组正式投入商业运营。京科机组地处蒙东, 由于上东北电网, 电价比内蒙古地区高一些, 含税标杆电价 0.299 元/千瓦时。由于京科电厂是单机组, 并且今年需要计提费用, 预计今年利润贡献较为有限, 预计京科热电 11-12 年贡献净利润为 2500、2000 万元。

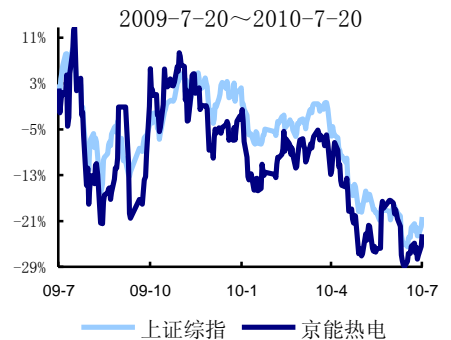
京泰电厂具有成本优势, 投产后增加公司盈利。京泰电厂建成后每年可向电网输送约 29.98 亿千瓦时电量, 该机组上网电价 269.99 元/千度 (不含脱硫电价)。该电厂属于煤电联营电厂, 煤价较低, 预计京泰电厂 10-12 年贡献净利润 3000、4600、5100 万元。

酸刺沟煤矿是公司利润重要增长点。酸刺沟煤矿矿井设备先进, 采用斜井开采, 成本稳定; 预计 10-12 年酸刺沟煤矿可以实现净利润 6.14、7.91、9.9 亿元, 分别增厚公司业绩 0.26、0.33、0.41 元。

公司非公开发行募集资金投资项目主要是盈利能力强的坑口电厂, 将增强公司的持续盈利能力, 开拓新的利润增长点。还将降低公司财务费用, 缓解公司财务压力, 但公司股本增加将对业绩产生一定摊薄作用。

盈利预测和估值。京科、京泰电厂投产增加公司发电量, 酸刺沟煤矿产量逐步达到规划产量, 以上因素共同推动公司业绩在 10-12 年出现较大幅度增长, 假定增发在今年年底之前完成, 考虑增发摊薄因素, 预计 10-12 年公司每股收益为 0.38、0.50、0.52 元, 对应的市盈率只有 21、16、16 倍, 但 10-12 年公司成长性较为明显, 给予公司推荐-A 投资评级, 目标价 10.5 元。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	57336.00
流通A股(万股)	57336.00
52周内股价区间(元)	7.25-12.01
总市值(亿元)	46.38
总资产(亿元)	74.88
每股净资产(元)	3.20
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 鲁儒敏

电话: 010-84183246

Email: lurumin@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

公司公告：预计公司 2010 年中期归属于上市公司股东的净利润同比增长 50%以上，将达到 1.34 亿元以上，对应每股收益将达到 0.23 元以上。我们认为公司业绩同比大增的主要原因是石景山热电厂售电量增长及公司控股的京科、京泰电厂投产带来售电量增长，以及公司参股 15%的酸刺沟煤矿贡献投资收益增加。

一、公司是北京地区主要的热电供应商

京能热电是北京能源投资集团下属企业，实际控制人是北京市国资委。京能热电现有电厂为石景山热电厂，是北京市最大的热电企业，公司已成为北京地区主要的热电供应商，是北京地区电力负荷重要的支撑电厂和北京西部最主要的供热热源，装机容量占北京地区燃煤热电联产机组上网装机容量的 35.06%，支撑供热面积达到北京市城市热力网集中供热面积的五分之一。

表 1：北京地区燃煤热电联产机组上网装机容量情况表

电厂名称	装机容量(万千瓦)	占比(%)	上网电价(元/千瓦时)
大唐高井热电	60	23.9	0.425
华能北京热电	65	25.9	0.492
中电国华北京热电	38	15.14	0.477
京能热电	88	35.06	0.41
合计	251	100	-

数据来源：公司公告，国都证券

截至 2010 年 3 月 19 日，公司控参股电厂及能源类公司共 5 家，拥有控股装机容量 181 万千瓦，权益装机容量 161 万千瓦，在建控股装机容量 33 万千瓦。

表 2：京能热电主要资产

名称	机组构成(万千瓦)	容量	权益	权益容量
石景山热电	4 × 22	88	100%	88
内蒙古京科发电	1 × 33	33	91.97%	30.35
内蒙古京泰发电	2 × 30	60	51%	30.6
酸刺沟矿业(煤炭)	1200 万吨		24%	
国华能源			15%	

数据来源：公司公告，国都证券

2008 年，公司标煤均价为 520 元/吨左右，09 年同比上涨 125 元，今年上半年尽管市场煤价出现了大幅上涨，但公司神华合同煤占比较高，较好的控制了成本，加上发电量的增长，公司收入和利润都出现了同比正增长。

二、京科电厂正式转入商业运营，但短期内利润贡献较为有限

公司持有内蒙古京科发电有限公司 91.97%股权。京科发电公司位于内蒙古自治区兴安盟，注册资本 3.3 亿元，主营业务为电力、热力生产。该公司建设项目为内蒙古科右中热电厂 1 × 33 万千瓦空冷供热机组工程，该项目拟建设 2 期工程。

京科机组地处蒙东,由于上东北电网,电价比内蒙古地区高一些,含税标杆电价 0.299 元/千瓦时。京科电厂 2010 年 6 月正式转入商业运营,2010 年预计利用小时数 2000 小时左右,标煤单价 300 元/吨,假设 2011 年和 2012 年利用小时数均为 4500 小时,标煤单价不含税为 300 元/吨和 315 元/吨。由于京科电厂是单机组,并且今年需要计提费用,预计今年利润贡献较为有限,预计京科热电 11-12 年贡献净利润为 2500、2000 万元。

三、京泰电厂具有成本优势,投产后增加公司盈利

公司与内蒙古伊泰煤炭股份有限公司、山西粤电能源有限公司共同出资建设的内蒙古京泰发电有限责任公司 2×300MW 内蒙古酸刺沟矸石电厂项目位于内蒙古自治区鄂尔多斯市准格尔煤田基地,紧邻准格尔煤田酸刺沟煤矿,电厂系坑口电厂,且采用煤电联营方式,从而发电成本较低。

根据可研报告,电厂建成后每年可向电网输送约 29.98 亿千瓦时电量,根据《关于内蒙古京泰发电有限责任公司酸刺沟矸石 2×300MW 机组上网电价的批复》(内发改价字[2009]1997 号),该项目投入商业运行后,上网电价执行 269.99 元/千度(不含脱硫电价)。2010 年 6 月,京泰电厂也正式投入商业运营。公司具有三大优势:

1、成本优势:属于煤电联营电厂,煤价较低,根据伊泰 B 股 2009 年年报公布的酸刺沟煤矿产量和收入,折算煤价约为 169 元/吨计算,京泰单位燃料成本约为 0.084 元/千瓦时,点火价差约 0.15 元/千瓦时,高于同类电厂。

2、政策优惠:根据《国务院批转国家经贸委等部门关于进一步开展资源综合利用意见的通知》,装机容量在 1.2 万千瓦以上的综合利用电厂,允许高峰满发,低谷时负荷不得低于 85%。京泰作为煤矸石电厂,享有优先上网的权利,利用小时有望高于当地平均水平。

3、燃料来源优势:公司拥有酸刺沟煤矿 24%的股权,保证了电厂的煤炭供应。

预计京泰电厂 10-12 年贡献净利润 3000、4600、5100 万元。

四、酸刺沟煤矿是公司重要利润增长点

酸刺沟煤矿项目位于国家 13 个大型煤炭基地之一的神东基地,酸刺沟矿井分矿井、选煤厂、铁路专用线三部分组成。酸刺沟井田面积 49.8 平方公里,地质储量 14.1 亿吨,煤种为中灰、低硫中高热值长焰煤,产品主要供内蒙地区及国内电力企业使用。矿井设计生产能力年产原煤 1200 万吨。

酸刺沟 2009 年计划生产原煤 780 万吨,实际生产原煤 635.75 万吨,销售煤炭 635.75 万吨,铁路专用线发运煤炭万吨,实现营业总收入 107,902.4 万元,实现净利润 28,888.6 万元。未完成全年生产计划的主要原因是 4#煤安装滞后延误正常投产;选煤厂改扩建工程没有按期完工及试运行影响了生产;以及工作面 2 次搬家倒面时间合计超出计划近 1 个月导致 6 号煤综采产量减少。根据原煤产量和销售收入测算,吨煤价格为 169 元/吨。

酸刺沟煤矿矿井设备先进,采用斜井开采,成本稳定;目前还处在试运营阶段,产量不是很稳定,所以定价较低,随着生产逐步稳定,酸刺沟的煤炭价格有较大的提升空间,另外配套的运力也已经建设完成,保证了煤矿能够运出。公司拥有 24%的股权,符合权益法核算要求。预计 10-12 年酸刺沟煤矿可以实现净利润 6.14、7.91、9.9 亿元,分别增厚

公司业绩 0.26、0.33、0.41 元。

表 3: 酸刺沟盈利预测

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
煤炭产量 (万吨)	635.75	1000	1100	1200
单价 (元/吨)	169	180	195	210
收入 (百万元)	1074.42	1800	2145	2520
吨煤完全成本 (元/吨)	108.45	109	109	109
成本 (百万元)	689.47	981	1090	1199
利润总额 (百万元)	384.95	819	1055	1321
所得税 (百万元)	96.24	204.75	263.75	330.25
净利润 (百万元)	288.71	614.25	791.25	990.75
股权比例	24%	24%	24%	24%
归属于公司投资收益 (百万元)	41.42	147.42	189.9	237.78
股本 (亿股)	5.73	5.73	5.73	5.73
EPS (元)	0.07	0.26	0.33	0.41

数据来源: 公司公告, 国都证券

五、非公开发行有利于公司扩大业务规模, 降低财务费用

公司拟非公开发行数量不超过 9,000 万股, 募集不超过 8 亿元资金用于内蒙古京泰发电有限责任公司酸刺沟 2×300MW 矸石电厂项目、石景山热电厂南线供热系统改造工程、石景山热电厂除灰除尘系统环保节能改造工程、山西京玉发电有限责任公司右玉 2×300MW 煤矸石电厂项目以及补充公司流动资金。公司非公开发行募集资金投资项目主要是盈利能力强的坑口电厂, 将增强公司的持续盈利能力, 开拓新的利润增长点, 还将降低公司财务费用, 缓解公司财务压力, 但公司股本增加将对业绩产生一定摊薄作用。

六、盈利预测和估值

京科、京泰电厂投产增加公司发电量, 酸刺沟煤矿产量逐步达到规划产量, 以上因素共同推动公司业绩在 10-12 年出现较大幅度增长, 假定增发在今年年底之前完成, 考虑增发摊薄因素, 预计 10-12 年公司每股收益为 0.38、0.50、0.52 元, 对应的市盈率只有 21、16、16 倍, 但 10-12 年公司成长性较为明显, 给予公司推荐-A 投资评级, 目标价 10.5 元。

表 4: 京能热电盈利预测

项目	2008 年	2009 年	2010 E	2011 E	2012 E
营业收入	169640	185070	218383	235854	245288
减: 营业成本	139739	159941	171137	177983	186882
营业毛利	29901	25129	47246	57871	58406
减: 营业税金及附加	1678	1736	2049	2213	2301
资产减值损失	749	2249	2654	2867	2981
管理费用	6398	8005	9446	10202	10610
财务费用	5673	4702	17977	18641	18589
投资净收益	3031	12270	15287	16746	17661
营业利润	18435	20706	30407	40695	41585
加: 营业外收入	449	1308	1544	1667	1734

减：营业外支出	58	7	8	8	9
利润总额	18826	22008	31943	42354	43310
减：所得税	4034	4619	6704	8890	9090
归属于母公司所有者净利润	14792	17389	25238	33464	34220
每股收益	0.26	0.30	0.38	0.50	0.52
PE	31	27	21	16	16

数据来源：国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com
赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com