

京能热电 (600578)

京泰电厂超预期，集团定位打开成长空间，上调至“强烈推荐”

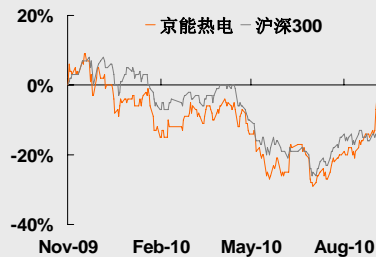
强烈推荐 (上调)

现价: 12.3 元

主要数据

行业	电力、煤气及水的生产和供应业
公司网址	www.jnrd.com.cn
大股东/持股	北京京能国际能源股份有限公司/39.88%
实际控制人/持股	北京国有资本经营管理中心/50.56%
总股本(百万股)	573
流通 A 股(百万股)	573
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	70.52
流通 A 股市值(亿元)	70.52
每股净资产(元)	3.46
资产负债率(%)	70.2

行情走势图



相关研究报告

京能热电 (600578) 深度报告——跨出成长第一步，新项目推动业绩增长 2009-12-31

研究员

王凡 S1060209110191
0755-22624183
wangfan007@pingan.com.cn

投资要点

■ 业绩同比大幅增长，环比略有下滑

10月30日公司发布2010年三季报。2010年前三季度，公司实现营业收入约19.6亿元，同比增长53.6%左右；其中第三季度营业收入约为7.3亿元，同比增长81%左右。前三季度，公司实现归属于母公司的净利润约2.4亿元，同比增长109%左右；其中第三季度净利润约为7000万元，同比增长163%左右。公司前三季度实现每股收益为0.42元，加权平均ROE为13.95%。公司三季度业绩继续保持同比大幅增长，但环比略有下滑。

■ 三季度收入增速提高来源于新机组投产

公司上半年收入同比增长41%左右，这主要是得益于电量的增长。进入三季度，公司收入同比增长81%左右，收入增速提高主要是京泰和京科投产的贡献。京泰和京科的投产令公司可控装机达到了181万千瓦，装机容量较投产前翻了一番。

■ 京泰电厂利润超预期

粗略估算，京泰电厂前三季度共产生净利润4100万左右，远远超过我们之前预期。京科电厂的盈利情况则逊色不少。我们猜测京泰电厂利润超预期的原因可能在于煤价成本较低。

■ 煤价上涨导致石景山电厂利润环比有所下滑

剔除掉投资收益和京泰电厂的影响后，公司营业利润三季度较二季度出现了一定程度的下滑。我们认为这主要源自于石景山电厂利润的下滑，下滑原因可能是煤价成本有所上升。

■ 集团定位明晰，成长空间巨大，上调至“强烈推荐”评级

预计公司2010-2012年的EPS分别为0.51、0.60、0.63元。目前股价分别对应PE为23.8倍、20.3倍和19.2倍。京能集团已将公司作为集团整合煤电资源的平台，承诺将集团下属煤电资源逐步注入到公司中，并承诺在新建电源等方面优先支持公司。京能集团下属不乏有盈利能力优秀的火电厂，包括内蒙古的岱海电厂、参股的托克托电厂等。规模是目前公司装机规模的数倍以上。且就注入价格方面，我们猜测有可能会较为优惠。综合以上几点，我们上调公司评级至“强烈推荐”。

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1,696.4	1,850.7	2596.1	3112.3	3184.6
YoY(%)	3.1	9.1	40.3	19.9	2.3
净利润(百万元)	147.9	173.9	291.5	341.5	362.7
YoY(%)	-21.9	17.6	67.6	17.2	6.2
毛利率(%)	17.6	13.6	20.3	22.5	23.2
净利率(%)	8.7	9.4	11.9	12.2	12.7
ROE(%)	9.0	9.5	14.7	15.3	14.9
EPS(摊薄/元)	0.3	0.3	0.51	0.60	0.63
P/E(倍)	47.7	40.6	23.8	20.3	19.2
P/B(倍)	4.3	3.8	3.3	3.0	2.8

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257