

京能热电（600578）：成本控制卓有成效

中性（维持）

公用事业—电力 2009年3月27日

天相煤炭电力组

事件描述：

近日，我们对京能热电股份有限公司进行了调研，与公司相关人员就公司经营情况进行了交流。

调研信息简报：

- 1. 公司是北京电网内重要的电源点。**目前公司在北京石景山区运营4台燃煤机组（热电联产）。4台机组分别于88、89、91、95年投产，运行时间均在20年左右，早已进入成熟期，运行稳定，公司安全生产期超过1200天。公司的发电机组是北京电网内的重要电源支撑点，能有效抵御外部冲击。首钢从石景山区迁出之后，公司的业务范围还得到了一定程度的扩大。
- 2. 公司肩负北京市区逾1/4面积的供热任务，对公司冬季上网电量形成保障。**公司供热面积约为北京市区的1/4。公司的4台热电联产机组在冬季供暖的4个月内均能保证满负荷运转。因此，公司冬季上网电量能较有保障，公司一、四季度的业绩较好，而二季度相对较差。
- 3. 公司08年经营状况好于行业一般水平，09年煤价压力加大。**公司08年标煤价格约520元/吨，上涨幅度小于行业一般水平，其主要原因一是公司煤炭来源基本以合同煤为主，二是公司实行精细化管理，严格控制煤价。三是奥运期间由于公司负责北京地区供电，政策保证公司电煤供应。公司08年积极进行节能减排工作，实行了烟气脱硫等环保改造，不仅达到了北京市的环保要求，供电煤耗也下降20克/千瓦时，达到319克/千瓦时，远低于全国平均煤耗。因此公司08年成本控制表现较好。09年公司成本压力将会大于08年，主要原因是公司全部采用合同煤，09年价格上升的可能性较大，加上09年内部挖潜和煤耗降低的空间较小，预计09年毛利率将会有一定程度的下降，具体下降幅度有待合同煤价确定。
- 4. 09年发电量面临考验。**公司目前面临较为严峻的需求形势，预计09年机组利用小时将有一定程度的下降。公司上市之初拥有4台单机20万千瓦的燃煤机组，08年中期经过改造机组单机容量增加2万千瓦。机组容量的增加将会缩小公司09年总发电量的减少幅度，预计09年发电量下降2%左右，公司08年两次上调电价合计0.0435元/千瓦时，一次上调热价10元/吉焦，预计09年收入仍然能够得到约4%的增长。
- 5. 对外投资较为成功。**公司主要对外投资项目包括国华能源、酸刺沟煤矿、京丰燃气发电和京丰热电等项目。国华能源拥有大量风电项目。酸刺沟煤矿为伊泰集团控股，设计年产量1200万吨，储量约14亿吨，盈利状况较好，公司现持有其15%股权，还有继续增持的可能性。
- 6. 在建项目进展顺利。**目前公司在建项目主要包括内蒙京科、京泰、霍林郭勒三个项目。京科发电建设1台30万千瓦空冷供热机组，后续还留有继续进行二期建设的空间。京泰发电建设2台30万千瓦的煤研石坑口发电机组，预计将于09年底或10年初投产。霍林郭勒发电一期建设4.95万千瓦风电机组，二期预计建设3万千瓦左右。尽管08、09年公司的经营遇到了一定困难，但长期发展能力较有保障。
- 7. 公司09年经营可能面临一定困难，但10年后新建项目将逐渐给公司提供稳定的收益，长期发展看好。**预测公司09、10年EPS分别为0.24元和0.36元，以3月26日收盘价8.16元计算对应的动态市盈率分别为34倍和23倍，维持公司中性评级。



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002