

电力行业

报告原因：中报点评

2009 年 8 月 15 日

市场数据：2009 年 8 月 15 日

收盘价（元）	9.92
一年内最高/最低（元）	20.68/3.8
市净率	
市盈率	
流通 A 股市值（百万元）	

基础数据：2009 年 08 月 5 日

每股净资产（元）	3.01
资产负债率%	
总股本/流通 A 股（亿）	5.73/1.53
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

相关研究

《山西证券：京能热电（600578）——兼备防御性和成长性 09 年新投产机组盈利不容乐观（增持）》2009-3-19

《京能热电（600578）调研报告：防御性 + 成长性，增持煤矿股权收益增厚明显（增持）》2009-4-8

执笔人

梁玉梅

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

联系人

焦春成

0351-8686990

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

京能热电（600578）

增 持

最坏的时期已经过去，期待规模增长带来的利润增长

公司研究

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	主营 收入	增长率	净利润	增长率	每股 收益	主营利 润率	净资产收 益率	市盈率
2007A	1645	7.23	148	32	0.33	9	11.82	25
2008A	1696	3.13	148	-21.7	0.26	8.7	9.05	32
2009E	1906	12.41	236	59.63	0.41	10.6	13	24
2010E	2673	40.01	323	37.25	0.56	11.7	15	18

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益

投资要点：

● **业绩同比大幅提升：**公司报告期内营业收入实现 87,557.84 万元，同比增加 6.78%，净利润实现 8,961.38 万元，同比上涨 47.79%。实现每股收益 0.16 元。公司净利润实现较大幅度增长的主要原因为：1、同比电价、热价上调影响；2、报告期内收到国华能源有限公司 2008 年度红利及节能减排奖励。

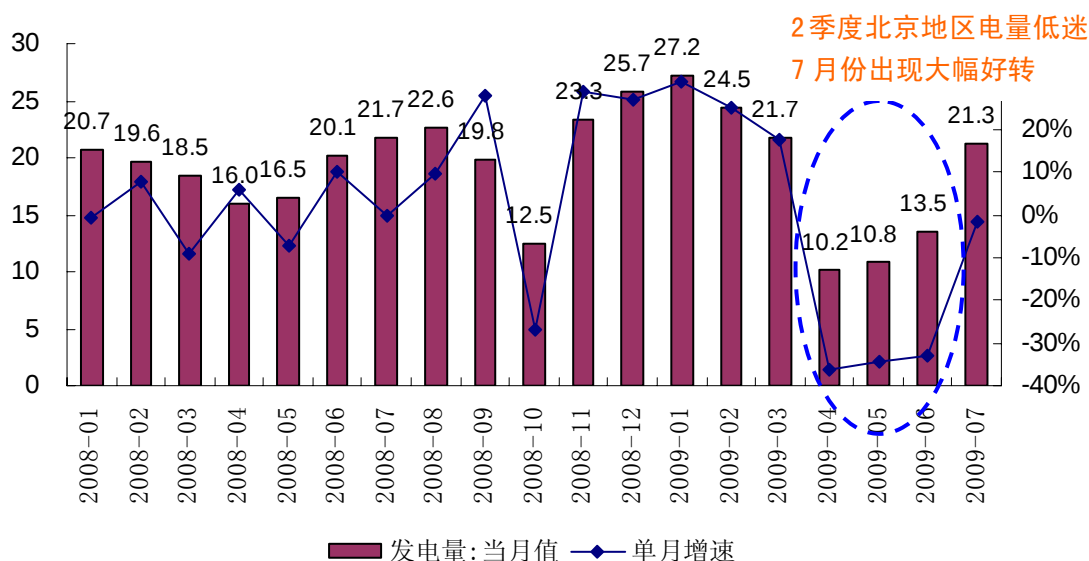
● **二季度是公司的传统淡季，发电小时低谷时期已经过去：**报告期内，公司石景山热电厂完成发电量 21.82 亿千瓦时，同比下降 11.9%。发电量大幅下降主要由于受经济危机影响二季度北京地区发电量较为低迷，见图 1。受季节因素以及经济的回暖 7 月份北京地区发电量达到 21.3 亿千瓦时，较 6 月份的 13.5 亿千瓦时环比大幅增长，基本恢复到正常水平，这一趋势在 8-9 月份将继续持续，而进入 11 月受供暖影响公司发电小时将有所保证。公司发电量最坏的时候已经过去。

● **增持煤矿股权成功，基本实现理论煤炭自给：**公司在 2007 年收购了酸刺沟煤矿 15% 的股权，公司以 4 亿元的价格继续收购其 9% 股权（正在办理股权过户），完成后公司将持有 24% 的股权，将以权益法核算其投资收益，经测算将贡献业绩 0.1 元左右，预计 2010 年将开始贡献公司投资收益，详见调研报告。

● **期待规模增长带来利润增长：**公司 2010 年将合计投产可控装机容量 60 万千瓦，同比增长 68%；增加权益装机容量 37.2 万千瓦，同比增长 42.3%；未来 1 年内公司规模实现了快速扩张。新投产机组位于内蒙古自治区，属于高耗能产业基地，目前该地区发电量已经有了较大幅度回暖，此外该地区煤价相对稳定，在经济好转的情况下新投产机组贡献利润可期。

● **投资建议：**我们维持公司 2009-2010 年分别实现每股收益 0.41、0.56 元的预测，对应动态市盈率分别为 24 和 18 倍，从动态市盈率来看公司的估值不是很高，此外公司收购煤矿股权对冲了煤价风险，公司风险低于一般火电企业，维持“增持”的投资评级。

图 1：北京地区单月发电量及发电量单月增速（公司发电量占北京地区的约 1/4）



资料来源：山西证券

表 1：盈利预测假设

	2006 年报	2007 年报	2008 年	2009 年 E	2010 年 E
石景山热电：电装机容量	80	80	80	88	88
发电小时	6220	6355	6183	5500	5900
发电量（亿千万时）	49.76	50.8	49.46	48.4	51.92
电价（元/千万时）				0.4103	0.4103
供热量（万吉焦）	865.94	927	950.86	950	1000
热价（元/吉焦）				33	33
供电煤耗（克/千瓦时）		339	319	319	319
供热煤耗（千克/吉焦）			35	35	35
厂电用率				6%	6%
标煤成本			520	546	546
京科发电：投产装机容量（万千瓦）					33
发电小时					4000
发电量（亿千万时）					13.2
电价（元/千万时）					0.37
供电煤耗（克/千瓦时）					330
厂电用率					6%
标煤成本					300
京泰发电：投产装机容量（万千瓦）					30
发电量					12
发电小时					4000
电价（元/千万时）					0.2883
供电煤耗（克/千瓦时）					330

厂电用率					6%
标煤成本					300
合计发电量	49.76	50.8	49.46	48.4	77.12

资料来源：山西证券

表 2：盈利预测表

单位：万元	2006 年报	2007 年报	2008 年	2009 年	2010 年
营业收入	153,407.53	164,496.01	169,640.03	190,685.07	267,388.10
增长率		7.23%	3.13%	12.41%	40.22%
营业成本	125,865.31	132,864.27	139,738.71	145,028.02	196489.14
毛利率	17.95%	19.23%	17.63%	23.94%	26.52%
营业税金及附加	1,579.61	1,601.20	1,678.34	1,886.55	2645.41
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	6,862.84	6,346.16	6,397.96	9,397.96	19193.88
财务费用	110.59	463.05	5,673.00	7,000.00	12000.00
资产减值损失	793.04	763.12	748.59	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1,049.59	807.47	3,031.28	4000.00	10000.00
营业利润	19,245.72	23265.67	18,434.70	31372.54	47059.66
营业外收入	806.54	1,230.78	449.22	0.00	0.00
营业外支出	327.77	102.47	57.8	0.00	0.00
利润总额	19,724.50	24,393.98	18,826.13	31,372.54	47059.66
所得税	5,569.60	5,446.48	4,033.77	7,843.13	11764.92
净利润	14,154.90	14,792.35	14792.35	23529.40	35294.75
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	3000.00
归属于母公司所有者的净利润	14,154.90	14,792.35	14792.35	23529.40	32294.75
基本每股收益(元)	0.25	0.33	0.26	0.41	0.56
稀释每股收益(元)	0.25	0.33	0.26	0.41	0.56

资料来源：山西证券

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。