公司简评研究报告 ● 电力设备与新能源行业 2016 年 3 月 25 日

上海电力龙头，一带一路先行者

推荐 首次评级

分析师
张 玲
☎：（8610）66568643
✉：zhangling_yj@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130514020003

特此鸣谢
于化鹏：（8610）83571395
（yuhuapeng@chinastock.com.cn）
对本报告的编制提供信息

相关研究

投资要点：

1. 事件

中国上海电力子公司上海电力日本株式会社在日本建成投产的第二个光伏电站兵库县三田 4.8MW 项目于 3 月 22 日竣工。国家电力投资集团副总经理夏忠、中国驻大阪总领事馆经商室主任孙淑强等为三田太阳能电站竣工剪彩。

2. 我们的分析与判断

（一）中国驻大阪总领事馆主任参加彰显重视

三田项目的利用小时数超过 1000 小时，预计投产后年平均发电量约 580 万度。含税上网电价为 43.2 日元/度，相当于超过人民币 2.49 元，超过国内的 2 倍。即使在人工较贵项目造价较高的情况下，我们认为项目 IRR 仍然超过 30%。此外，中国驻大阪总领事馆经商室主任参加项目竣工仪式，彰显领事馆对上海电力的重视，也体现了上海电力在日本的项目寻找和投资公关能力。

除日本以外，上海电力增资持有马耳他能源公司，马耳他境内唯一国有的能源生产与供应商 33.3%的股权；投资土耳其胡奴特鲁 2 台 66 万千瓦燃煤电站，工程造价每千瓦超过 7800 元。随着这些项目的推进，上海电力为后续走出去和海外投资管理方面累积了丰富的经验。

（二）华东地区用电负荷高，利用小时数下滑空间有限

公司电力销售主要集中在上海、江苏、安徽以及浙江这些用电负荷高的省份，并且，公司燃煤机组大机组较多且排放合规，因此利用小时数下滑空间有限。

（三）煤炭低位运行，业绩有望持续超预期

截至 2015 年底，公司控股装机容量 9.36GW，其中煤电 6.48GW（69%）、气电 2.07GW（22%）、风电 0.42GW（4.5%）、光伏 0.39GW（4%）。2015 年 1-12 月公司完成合并口径发电量 352 亿度，其中火电 346 亿度，风电 3.38 亿度，光伏 3.26 亿度。公司盈利主要由火电贡献。我们认为煤炭供大于求的局面在短期内很难得以改善，煤炭市场持续低迷，不但可抵消电价下跌的负面影响，公司业绩还有望超市场预期。

3. 投资建议

煤炭价格低位运行，日本、马耳他项目实现盈利，埃及、土耳其、坦桑尼亚等海外业务有序推进，保障公司业绩稳定增长。公司是上海地区最大的电力上市公司，电源结构清洁化，有望受益于国企改革和一带一路国家战略，首次给予“推荐”评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

张玲，电力设备与新能源行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359liusiyao@chinastock.com.cn