新能源项目持续投产贡献业绩

上海电力（600021.SH）

推荐 维持评级

投资要点：

1. 事件

近日，公司安徽萧县风电二期灵山风电场项目 24 台风力发电机组全部并网发电。

2. 我们的分析与判断

（一）创造公司山地风电场最快施工进度

项目总装机容量 48MW ，单台风力发电机组容量 2MW，投资预算 3.775 亿元，每瓦投资 7.86 元。项目于 2015 年 10 月 8 日正式开工。公司克服了冬季寒冷、山地条件复杂、工期短等困难，1 月 29 日实现首台风机并网发电，3 月底实现全部容量并网。该项目建设投产创造了公司山地风地场最快施工进度，为公司增添新能源工程经验。项目年满发发电小时数为 1866 小时，投产后每年可为电网提供清洁能源 8956.8 万千瓦时电量，0.6 元/度的电价预计可贡献收入超过 5000 万、利润超过 2000 万。项目不仅为公司贡献新的盈利增长点，还将给公司优化电源结构提供支撑。

（二）今年或有近 0.4GW 新能源投产

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%），新增风电 0.219GW、光伏 0.1038GW。

公司 2015 年获得核准新能源项目规模超过 1GW，但开工为 0.57GW。根据电价调整政策，去年已获得核准的项目，今年 6 月 30 日后并网的光伏项目、2017 年底以后并网的风电项目将执行新的电价。因此，我们认为已核准未开工的 0.4574GW 新能源项目或在 2 年内投产。

根据公司年报在建工程，已开工未投产项目中巴里坤三塘湖 200MW 风电场项目、青海格尔木大格勒 2*49.5MW 风电项目、宁夏太阳山华盛 49.5MW 风电项目的建设进度分别为 56.47%、62.62%、63.07%。这 0.3485GW 风电项目是年内最有可能并网的项目。

即使在没有新核准项目的情况下，今明两年可以投产的新能源项目或超过 0.8GW。年内或有近 0.4GW 新能源投产。

3. 投资建议

受益于煤炭价格和利率的持续下行，整个电力 2014-2015 年盈利均实现较快增长。与市场观点不同，我们认为这两个因素将继续指引公司 2016 年业绩增长。对比华能国际、华电国际、长江电力，公司增长点还包括新能源业务的拓展、一带一路和国企改革。

我们预计 2016-2017 年公司每股收益分别为 0.77 元和 0.93 元，维持“推荐”评级。

分析师

张 玲
☎：（8610）6656 8643
✉：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

1、行业深度_特高压：穿透雾霾，特高压建设明显加快，全球互联，打造电力版一带一路 2015.03.03
2、行业深度_能源互联网：未来能源互联网 2015.06.01
3、行业简评_张家口可再生能源示范区规划出台改善弃风、弃光，刺激长远发展 2015.07.31
4、行业跟踪_特高压：上半年已开工两交两直，四方股份首获直流订单 2015.08.16
5、行业简评_光伏：上半年光伏新增 7.7GW 装机，同比增长 236% 2015.08.21
6、行业简评_新能源汽车：新能源汽车行业 8 月产量点评：产量持续井喷，保持超高景气度 2015.09.10
7、行业深度_光热：光热产业正处于大爆发的前夜 2015.10.13
8、行业深度_电改：售电侧放开大幕开启 新市场主体有望涌现 2015.10.19
9、行业跟踪_光热：示范项目即将落地 行业获实质性进展 2015.11.17
10、行业简评_核电：年内已核准 8 台机组 核电建设将加速进行 2015.12.18
11、行业简评_新能源：供给侧改革为清洁能源发展提供不竭动力 2015.12.16
12、行业简评_核电：月内开工 3 台机组 核电巨头争抢开工 2015.12.30
13、行业深度_核电：二代加谢幕三代成主流，核电建设开启又一高峰 2015.12.23
14、行业深度_年度策略：经济新常态下改革催生新增长方式 2015.12.27
15、行业深度_电池材料：结构调整转型升级先锋，新能源汽车持续高增长 2016.03.03
16、公司简评_上海电力：上海电力龙头，一带一路先行者 2016.03.25
17、公司简评_上海电力：土耳其访问大漕泾电力，推进煤电等的能源合作 2016.03.28
18、公司简评_上海电力：国际化的综合能源供应商 2016.03.29

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