

公用事业

2017年05月02日

上海电力 (600021)

——承压煤价及机组检修导致一季度业绩下滑

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年04月28日

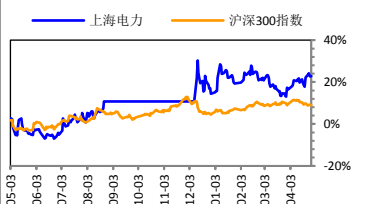
收盘价(元)	13.01
一年内最高/最低(元)	14.17/9.92
市净率	2.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	27838
上证指数/深证成指	3154.66 / 10234.65

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	4.82
资产负债率%	71.61
总股本/流通A股(百万)	2140/2140
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《上海电力(600021)点评：清洁装机占比持续提升 海外扩张步伐加快》2017/04/10
 《上海电力(600021)深度：清洁装机快速提升 海外业务持续发力》2016/12/12

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com

联系人

王璐
(8621)23297818×7618
wanglu@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司发布2017年一季报,当期公司实现营收44.61亿元,同比增长6.33%;归母净利润7322.74万元,同比减少78.03%,符合申万宏源预期。

投资要点：

- **承压燃料成本一季度业绩大幅下滑,火电检修致发电量略有波动。**报告期内公司标煤价格较去年同期大幅增加约55%,燃料成本大幅上升为公司业绩下滑主要原因。公司一季度完成发电量91.89亿千瓦时,较上年同期下降4.41%。公司一季度光伏投产4万千瓦,清洁能源发电能力持续提升;吴泾热电厂和江苏阚山电厂煤电机组实施超净排放改造,机组检修期增加导致煤电发电量同比减少9.35%。
- **17年收购江苏公司清洁能源资产有望落地,清洁能源装机占比进一步提高。**公司近年来大力拓展清洁能源项目,截至17年3月底公司控股装机容量984.49万千瓦,清洁能源占比达34.18%。公司拟增发收购集团江苏公司资产,江苏公司目前拥有65.7万千瓦的在运风电、光伏装机,在建50万千瓦海上风电和200万千瓦超超临界煤电项目。我们预计对江苏公司收购将于17年完成,公司清洁能源装机占比进一步提高,煤电机组结构进一步优化。
- **巴基斯坦KE项目积极推进,集团海外扩张有望提速。**公司近年来积极拓展海外项目,提出在海外再造一个上海电力,先后完成了马耳他气电和日本光伏等一系列标杆项目。公司16年展开对巴基斯坦KE电力公司的收购,目前该项目已通过两国管理部门审批。因近期巴基斯坦国家电监局公布KE公司适用的新多年电价机制,与公司 and KE 双方预期不符,KE已向电监局提出复议。公司正积极推进KE项目,KE为当地核心发、供电商,公司成功入主后带来资本和管理优势,有望推动KE公司业绩快速增长。
- **盈利预测与评级：**我们维持盈利预测不变,假设17年三季度完成对KE公司收购,年内完成对江苏公司并表,公司17~19年归母净利润分别为11.86、24.19和32.2亿元,对应的每股收益分别为0.45、0.92和1.23元/股,对应PE分别为29倍、14倍和11倍。鉴于公司装机结构持续优化,17年有望完成对江苏公司和KE项目收购,清洁能源装机大幅增长,海外扩张加速,维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	16,046	4,461	22,894	37,778	42,514
同比增长率(%)	-5.64	6.33	42.67	65.01	12.54
净利润(百万元)	916	73	1,186	2,419	3,220
同比增长率(%)	-31.22	-78.03	29.41	103.96	33.11
每股收益(元/股)	0.43	0.03	0.45	0.92	1.23
毛利率(%)	22.8	13.9	24.0	28.2	29.3
ROE(%)	8.9	0.7	7.2	12.8	14.6
市盈率	30		29	14	11

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：公司盈利预测表（单位：百万元，元/股）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	16,102	17,006	16,046	22,894	37,778	42,514
二、营业总成本	15,077	15,191	14,733	20,575	32,865	36,499
其中：营业成本	12,601	12,599	12,387	17,395	27,125	30,065
营业税金及附加	93	93	133	189	312	351
销售费用	0	0	0	1	1	1
管理费用	967	980	1,011	1,488	3,022	3,401
财务费用	1,409	1,437	1,150	1,502	2,405	2,681
资产减值损失	6	82	52	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	817	842	727	396	526	781
三、营业利润	1,842	2,657	2,040	2,714	5,439	6,796
加：营业外收入	692	249	147	147	150	150
减：营业外支出	36	60	24	0	0	0
四、利润总额	2,498	2,845	2,163	2,861	5,589	6,946
减：所得税	546	616	510	863	1,671	1,973
五、净利润	1,952	2,230	1,654	1,998	3,918	4,973
少数股东损益	627	897	737	813	1,500	1,753
归属于母公司所有者的净利润	1,326	1,332	916	1,186	2,419	3,220
六、基本每股收益	0.62	0.62	0.43	0.45	0.92	1.23
全面摊薄每股收益	0.62	0.62	0.43	0.45	0.92	1.23

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。