

天富能源调研纪要

11月14日调研天富能源，公司董秘、副总、证代等交流，信息如下（请勿对外转载，谢谢）：

结论：略；

投资建议：维持 11.5 元目标价（暂无正式评级），建议逐步买入。

关键词：略。

问：业务情况与布局？

- 1、公司在石河子区域，是围绕电、气在做，气的业务弹性更大；
- 2、在本区域的电力业务，经过后续一轮发展后，继续快速发展有难度，除非能拿到更大的运营范围。
- 3、根据新疆区域、兵团、公司的定位与优势，公司不会局限于石河子区域，从兵团来看，能源的平台，公司是唯一的一个（包括电力、天然气、新能源，但不考虑煤炭）；但要实现有效的梳理，可能需要配套设施、管理的准备。

问：公司在石河子区域电力业务情况？热力业务情况？

- 1、公司今年 2 个 300MW 机组投运，2015 年 2 台 660MW 机组投运后，装机到了 400 万 kW 左右，后续装机可能就要可能进入一个平台期。
- 2、本区域经过一轮快速发展后，未来每年可能有超过 10 亿度以上的电量增长；但目前对公司有利的是新疆对自备电厂批复的控制；
- 3、热是跟着电的增长逐步增长，仍然以电定热，热力的利润贡献都不如电、气。

问：燃气增长情况？

- 1、天然气运营，CNG、LNG 速度相当快；建站的速度比较集中，现有的站有 14 个在运；在建 10 个，有 7-8 个等验收，明年到后年天然气的应用有个比较大的增长。
- 2、在气化新疆、气化兵团的政策下，公司会在天然气方面加大投入，未来增长会比较快，比这几年的增长还会快一些。

问：周边区域电力业务的情况？

- 1、新疆的经济，主要在北疆；石河子是北疆的中心腹地；兵团范围中，6、7、5、9 师比较近。例如公司与 7 师 220kV 变电站距离为 60 公里，6 师中心负荷区不到 200 公里。
- 2、电力供应不足，或者有价格吸引力的电力供应不足，是制约新疆很多区域招商引资的重要原因。新疆的煤炭、天然气与是有资源优势仍然是最重要的优势之一，但由于电力、石油、燃气的运输、采掘，很多都在垄断企业手里，优势可能没有发挥充分。
- 3、兵团工业三分之一在石河子 8 师（石河子工业快速发展的重要原因，是石河子电价几乎最便宜），以往装机容量三分之二在 8 师；目前兵团的工业和电力分布来看，电力仍然随着工业走。
- 4、这几年 7 师等区域工业发展较快，估计 7、6 用电量都接近 20-30 亿度，都很大程度依靠向国网买电，6 师自供电比例更低，盈利能力也不如公司。但这些区域的潜力可能比较大，因为之前开发区由于电等方面的问题招商引资比较保守。如果低价电力供应出来，

可能需求弹性会比较大(如7师的电力为国网统调,电力全部按照标杆电价出售给国网,再按目录电价全部从国网采购,电力价格优势不存在)。

问: 如果整合周边业务后, 这些区域盈利会恢复吧? 为何不整合?

- 1、理论上讲, 并网以后, 这些区域的企业盈利会有盈利的恢复; 因为公司模式下, 上网电价是独立的, 发电小时数也更高;
- 2、更重要的是, 当地工业园区可以引进更多的工业企业; 这样现有资产特别是电网资产效率会提高;
- 3、周边兄弟单位, 有些自己的电源比例很低, 也没有能力建设自己的骨干网; 从兵团、发改委的角度, 可能也希望有统一的管理, 技术上也没有大的障碍; 但作为上市公司, 要考虑回报怎么样, 如果投资建设不能换来回报也是问题。

问: 新疆自备电厂政策? 有利? 外送?

- 1、新疆很多企业有自备电厂, 前几年大的耗能企业也投了不少;
- 2、目前政府可能不会再批复各自的自备电厂, 因为考虑到排放、节能的问题, 新一届政府治理环境、生态的决心很大。据说新疆很多的自备基本不会再获批。
- 4、如果耗能产业继续流入, 电力需求的规模不会缩小, 理论上对公司是有利的。
- 5、新疆的发电时间还在下降, 目前新疆装机 4900 万, 用电量 2900 万负荷。今年下半年新疆还有 800 万装机, 明年 1500 万新增装机。新疆总体的电力需要外送, 但公司暂时考虑自己供应, 然后满足兵团其余单位的供应。

问: 公司外购电情况, 价格? 公司水电机组情况?

- 1、购电大部分是向石河子国能投公司购电, 这个公司是公司在代管;
- 2、国能公司由于手续不全, 购电的成本与自发电的成本差别不大, 因为是在自治区核准的上网价购电基础上打八折, 试运行状态(国家规定, 试运行状态打八折)。
- 3、另外有一部分向国网此案够, 国网购电价格约 3.7-3.8, (含税), 公司售电价格 0.31-0.32 (含税), 新疆最低, 所以国网购电是价格倒挂(前年 0.47 元, 更亏)。
- 4、公司水电 11 万装机, 今年改造, 明年有望增加 5 万; 红山河改造后增加 5 万千瓦; 在建, 国家给一半的补贴。

问: 用户结构? 大客户情况?

- 1、公司报告上有披露, 大部分在增长, 有部分大客户增速还很快;
- 2、前几年自备电厂上来对公司有影响, 未来的自备电厂政策可能影响会比较大。

问: 天然气业务?

- 1、天然气去年 1000 万净利润; 今年又 3000-4000 万; 大幅增长, 去年基数低;
- 2、目前 12 万户用户, 居民用气 15%左右, 自然增长; 商业也比较稳定, 主要在市区, 不超过 10%;
- 3、车用的 LNG 很快增长, 今年燃气业务中收入占比估计有 60%; 公司要用 LNG 重卡做煤炭运输, 公司试用了 LNG 车队, 运费节约上很明显, 也拉动了 LNG 供应车用加气。

问：燃气未来扩张区域？目前？

- 1、要进入的区域，还不确定；第一个要近，第二避免进入南疆；
- 2、目前在建的是运输沿线的，目前盯着石河子地区的煤炭运输线（目前公司有500万吨煤炭运输，后面有1000万吨运量）；现有区域与运输线路可能可以布点50个左右，2016年基本可以完成。
- 3、另外一个方向，是在兵团其他的新建市去做业务；这个模式初期投入很大，得到的是特许经营的永久市场。但有一个反向，如果结合电、热、气能源服务的模式复制下去，效率还会提高。
- 4、公司燃气销售今年在接近1亿方左右，因为有一些加气站的投运，可能要推迟；另外上半年中石油等着涨价，限气有4个月时间；最近中石油准备做第二次涨价。
- 5、涨价了以后，有影响，特别是工业用户。如果是6块多的LNG，与柴油差不多了；CNG要好一点，管道气有价格优势。少了压缩和解压缩的成本。

问：新疆的天然气情况？竞争？战略？

- 1、新疆，特别在北疆，有些气田，没有充分开发；
- 2、进口的价相对比较高，国家是先用国外的，再用国内的，国家一直在向地下打气，也是国家战略。
- 3、近几年，城市的煤改气，对天然气的需求压力很大。因为天然气跟不上，国家可能又要控制各地煤改气工程。
- 4、石河子主要有广汇、光正、新捷等，都有区域性，广汇很大是为自己的运输服务，新捷是利用中石油管网做，没有民用，工业、LNG结合做，新捷规模要大一些。浩源的区域性更强。
- 5、石河子早先新捷做得更多，2005年公司才打破了新捷的垄断。拓北燃气，是开发区管委会，有2个站，给天业等几个公司固定供应，有2000-3000万方的量。公司也许做工业领域的拓展。
- 6、公司希望几年后，燃气要走到5-6亿方的供气量（2017-2018年左右，车用3-4，民工1-2亿方）。

问：气源情况？公司页岩气布局在哪里？

- 1、气源方面国家都在做努力，页岩气公司也开始谋划，公司找区块，同时积累人才和技术；也要争取国家对油气和非常规油气方面的优惠和扶持；
- 2、新疆在油气开发方面，兵团、自治区可能争取另外的方式，需要国家先投入一部分；
- 3、兵团有兵团石油公司，中石油也参股了；今年公司也成立了页岩气的公司（不局限于湖北，新疆等都可以勘探、采掘，石河子也是然气丰富区域），但短期可能难出成果。

问：碳化硅业务？

- 1、前景好，但没有盈利；
- 2、公司和股东都还在投入。

问：控参股、联营子公司多，业务跨度大，多数亏损或盈利差，怎么考虑？

一些与能源主业差别大，经营不善的，剥离。

问：新能源？

- 1、考虑到网内的装机规模，石河子区域规划的是 300MW 光伏，兵团总共规划也只有几 GW；
- 2、前几天并网了 20MW，石河子的 300MW 陆陆续续在建，根据规划的进度在做。其实石河子不是最好的光伏、风电区域；但有几个团场挨着准格尔边缘，对光伏选址比较好。
- 3、光伏有火电匹配问题，这一领域公司还在摸索。

问：对售电改革、直购电的看法？

- 1、理论上说，售电公司确实可以啥都没有，终端都可以没有，或许售电的雏形，可能比较快就出来；
- 2、交易中心现在只敢提独立监管，未来还是应该有真正的交易平台；
- 3、直购电有争论声音，最近发改委连维良等主管领导，就提出地方通过直购电优惠高耗能企业，与国家的节能环保政策是相背离的，所以要坚决杜绝假的直购电；
- 4、需求侧管理模式不成熟，中国存在季节差、峰谷差，三北地区，很明显，需要优化运行方式；同时新能源中弃风、弃热、弃光，需要价格政策引导。

问：人力资源？薪酬？

- 1、2013 年涨薪 20%，主要是四季度；去年主要是 4 季度一次提高的，公司的薪酬偏低，慢慢要把差距补齐；
- 2、工作了 3-5 年的工人，与周边的企业差距有点大，容易被挖走；每年都会提升一点，现在也在做薪酬的规划。

问：兵团改革？

- 1、兵团国家更重视，是新疆的稳定器，经济也要发展上去；
- 2、党政军企合一的模式可能会变化，企业可能成立新的企业集团；
- 3、兵团改制，是希望一师一市，一团一镇。兵团的经济没发展，很大考虑是税收，目前收税不在兵团。