

省能源平台 成长性优异

核心观点:

- **华东能源基地，安徽火电受益于电改。**安徽作为能源大省，受益于华东沿海地区的产业转移，其省内工业发展持续快速增长。近几年省内的用电量增速远高于全国平均水平。外送电方面，安徽省是华东地区的能源基地。具备“皖电东送”通道后，安徽火电覆盖江苏、浙江、上海等服务区。在未来电改的大趋势下，安徽火电将尽享成本优势。
- **身处煤炭产销区，燃料供给宽松。**从“产”的角度看，安徽省煤炭资源丰富，新增产能不断释放。新集、皖北、淮北、淮南四大煤炭集团的产能扩张速度较快，形成了较为宽松、稳定的煤炭供给氛围。从“销”的角度看，安徽位于中部交通枢纽地带，煤炭物流顺畅。皖北地区可以承接山西、河南地区的煤炭，皖南沿江地区则可承接顺江而下的川煤以及其他水运煤炭。
- **储备项目丰富，成长性优异。**公司目前控股装机达到 552.5 万千瓦，正在开发的主要项目包括：1) 公司控股的铜陵百万机组项目的路条已由省发改委上报国家能源局；2) 公司控股的霍邱 2 台 66 万千瓦机组、和县 2 台 120 万千瓦机组以及国安二期、长丰电厂项目，已上报省能源局，正在开展前期准备工作；3) 公司参股 24.5% 股权比例的淮安平山 2 台 66 万千瓦机组，目前已获得发改委核准建设；4) 公司与国电安徽分公司签订战略合作协议，共同开发、建设、运营安徽境内风电项目（宿松风电二期、太湖风电、寿县风电）。公司后续开发项目装机规模可观，待项目陆续投产后，将为公司带来持续增长动力。
- **业务类型涉及面广，证券资产价值显著。**公司核心资产为火电，其它资产涉及金融、风电、天然气、核电等。尤其是金融资产价值显著。公司目前持有国元证券 5% 股权，账面价值超过 19 亿。公司还持有华安证券、国元农险股权，参股秦山核电。
- **大股东支持，外延成长可期。**作为皖能集团电力资产整合平台，未来外延发展可期。安徽省能源集团是省内大型一类国有投资经营性公司。集团公司现有全资及控股公司 15 家，投资的行业涉及电力、天然气开发、煤炭供应、酒店餐饮、房地产经营开发等。在发电领域，皖能集团与中国神华集团共同设立神皖能源公司，皖能集团参股 49%。神皖能源发展潜力大。
- **投资建议。**我们预计 2014-2015 年公司每股收益分别为 0.9 元和 1.2 元，对应市盈率为 10x 和 7.8x。在目前煤价处于低位的大背景下，公司燃料成本可控，发电项目盈利有保障。公司储备项目规模可观，未来成长性优异。公司业务布局广泛，目前非电业务主要是金融资产，提升估值。综合以上因素，我们给予公司“推荐”评级。

皖能电力 (000543.SZ)

推荐 首次评级

分析师

邹序元

☎: (8610) 6656 8668

✉: zouxuyuan@chinastock.com.cn

执业证书编号: S013051120009

周然

☎: (8610) 6656 8494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020001

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。

邹序元，周然，电力等公用事业行业证券分析师。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 | 010-66568908 | wangting@chinastock.com.cn |
| 上海地区：何婷婷 | 021-20252612 | hetingting@chinastock.com.cn |
| 深广地区：詹璐 | 0755-83453719 | zhanlu@chinastock.com.cn |
| 海外机构：刘思瑶 | 010-83571359 | liusiyao@chinastock.com.cn |