

受益深圳电改标的

深圳能源 (000027.SZ)

推荐 首次评级

核心观点:

- **电改浪潮风起云涌，公司有望成为最受益深圳电改标的。**2014 年 11 月，发改委发布《深圳市输配电价改革试点方案》，标志着电力改革大幕开启。2015 年 3 月，“三放开、一独立、三加强”的新电改 9 号文横空出世，在这个方案中，发电、售电环节的改革尤为值得关注。作为首个获批的试点地区，深圳开始实施新电价机制。深圳市输配电价改革试点主要针对电网企业，改革后，对电网企业的价格监督方式将由现行核定购电售电两头价格、电网企业获得差价收入的间接监管，改变为以电网资产为基础，对输配电收入、成本和价格全方位直接监管，建立独立的输配电价体系。公司作为深圳市第一家上市的公用事业股份公司，2013 年底控股装机达到 643.3 万千瓦，2014 年度售电量 241.4 亿千瓦时，实现营业收入 125 亿元，截至 2014 年末，公司总资产达到 384.4 亿元。公司有望成为最受益深圳电改标的。
- **区位优势明显，火电在建项目规模较大。**公司的火电机组主要集中在珠江三角洲地区，该地区经济发展水平处于全国领先水平，机组平均利用小时较高，电价承受能力较强。2014 年公司燃煤机组售电量达到 166.1 亿千瓦时，利用率为 4745 小时。随着滨海电厂（2*100 万千瓦）、东部电厂二期（3*39 万千瓦）的陆续投产，公司装机规模将迎来大幅度增长。另外，公司在燃料成本方面控制得当。我们判断 2015 年煤炭市场将延续之前的低位运行态势。
- **受政策扶植，垃圾发电业务增长迅速。**近年来深圳每年垃圾产量年均增幅 8%，预计 2015 年每天将产生 17800 吨垃圾。公司目前共建成 6 个垃圾发电项目，处理能力 7150 吨/日。公司计划 2015 年垃圾处理能力达到 13000 吨/日，2020 年达到 18000 吨/日。公司目前正在积极筹建包括深圳东部电厂在内的多个项目。此外公司垃圾发电项目已向省外发展，2014 年成功收购福建龙岩垃圾发电项目，获得广西桂林垃圾发电项目特许经营权。
- **加快多地布局清洁能源项目。**2014 年公司收购了江苏高邮、河南鹤壁风电项目和江苏大丰、河北邢台光伏发电项目；在四川、广西收购 4 个水电项目。根据我们测算，截至 2014 年底，公司已经投产的清洁能源项目有 77.2 万千瓦，目前在手新能源项目有 50 万千瓦左右。
- **投资建议。**深圳电改正在“如火如荼”地进行当中，公司作为深圳市国有企业综合实力排名第一的企业，有望成为最受益标的。公司在大力拓展电力主业的同时，坚持最高环保标准，以垃圾处理产业为依托，积极发展能源环保产业，初步形成以点为主，能源环保等相关产业综合发展的战略格局。我们预计公司 2015-2016 年 EPS 分别为 0.75 元和 0.81 元。我们给予“推荐”评级。

分析师

邹序元

☎: (8610) 6656 8668

✉: zouxuyuan@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020009

周然

☎: (8610) 6656 8494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020001

相关研究

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接受任何形式的补偿。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