

公用事业

证券研究报告

2019年10月13日

国投电力推进结构转型，转让火电资产挂牌增值率不低于 65%

国投电力拟正式挂牌转让宣城、伊犁等 6 项股权，挂牌价格不低于标的公司净资产评估价值 × 出售的股权比例

国投电力已于 8 月 30 日披露，拟在上海联合产权交易所预挂牌转让公司所持有的国投宣城 51% 股权、国投北部湾 55% 股权、国投伊犁 60% 股权、靖远二电 51.22% 股权、淮北国安 35% 股权、张掖发电 45% 股权。转让原因：推进实施公司整体战略布局，调整资产结构。目前预披露期已满，将正式挂牌转让，挂牌价格不低于标的公司净资产评估价值 × 出售的股权比例。

转让资产挂牌增值率不低于 65%，推进结构转型以助力海外发展

本次拟转让的股权为公司盈利能力相对较弱的资产，据我们测算（详见表 2），2019H1 上述六项资产合计贡献权益净利润 -0.55 亿元，整体亏损。受益于区域电力市场好转、煤价下降，上半年国投电力火电板块整体盈利改善显著，但靖远二电、伊犁等电厂仍处于亏损状态，拖累公司业绩。我们认为，此次挂牌出售若最终成交，将有利于公司盘活资产结构，促进整体战略布局推进，或有望借助 GDR 发行在海外市场发展更多作为。

6 项股权的净资产评估价值相较账面价值均有较大比例增值（详见表 2），其中北部湾增值率 168.48%，靖远二电 117.45%，国投伊犁 59.46%，国投宣城 40.51%，淮北国安 57.77%，甘肃张掖 15.18%。据我们测算（详见表 2），拟转让股权合计权益净资产为 16.11 亿元，挂牌价格预计不低于 26.64 亿元，整体增值率 65.41%。

另据公司 8 月 27 日公告，GDR 申请事宜获得证监会受理。此前公司已经公告，拟发行不超过总股本 10%、对应 A 股股份数量不超过 6.79 亿股的全球存托凭证（GDR），该方案已通过国资委审核。本次发行 GDR 所募资金将用于现有的境外在建及储备的清洁能源项目，或者用于其它潜在的境外收购机会以及补充运营资金及满足一般企业用途等。除提升公司资金实力外，发行 GDR 有望扩大公司在国际资本市场的影响力，公司为 MSCI 成分股，本次发行 GDR 有望提升公司 A 股估值。

推荐标的：蓝焰控股、沃施股份、赣能股份、华电国际、华能国际、中闽能源

风险提示：动力煤价格高企，宏观经济波动，用电量下滑明显

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

于夕朦 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518050001
yuximeng@tfzq.com

周迪 联系人
zhoudi@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《公用事业-行业研究周报：“煤电联动”退出历史舞台，“基准价+上下浮动”取代“标杆电价”（20190923-20190927）》2019-09-29
- 2 《公用事业-行业研究周报：8 月用电量增速反弹，火电电量有望反转（20190916-20190920）》2019-09-22
- 3 《公用事业-行业研究周报：非常规气气量有望持续增长，海上风电建设正当时（20190909-20190913）》2019-09-16



内容目录

1. 行业观点及推荐标的	3
2. 上周板块走势	4
3. 行业新闻动态	4
4. 上市公司动态	5

图表目录

图 1：公用事业板块上周涨幅前十（单位：%）	4
图 2：公用事业板块上周跌幅前十（单位：%）	4
表 1：国投电力拟转让标的公司其他股东情况	3
表 2：国投电力拟转让标的公司资产和盈利概况	3
表 3：重点推荐公司盈利预测与估值表	4
表 4：公用事业上市公司重要公告	5

1. 行业观点及推荐标的

国投电力拟正式挂牌转让宣城、伊犁等 6 项股权，挂牌价格不低于标的公司净资产评估价值 × 出售的股权比例

公司已于 8 月 30 日披露，拟在上海联合产权交易所预挂牌转让公司所持有的国投宣城 51% 股权、国投北部湾 55% 股权、国投伊犁 60% 股权、靖远二电 51.22% 股权、淮北国安 35% 股权、张掖发电 45% 股权。转让原因：推进实施公司整体战略布局，调整资产结构。目前预披露期已满，将正式挂牌转让，挂牌价格不低于标的公司净资产评估价值 × 出售的股权比例。

转让资产挂牌增值率或不低于 65%，推进结构转型以助力海外发展

本次拟转让的股权为公司盈利能力相对较弱的资产，据我们测算（详见表 2），2019H1 上述六项资产合计贡献权益净利润-0.55 亿元，整体亏损。受益于区域电力市场好转、煤价下降，上半年国投电力火电板块整体盈利改善显著，但靖远二电、伊犁等电厂仍处于亏损状态，拖累公司业绩。我们认为，此次挂牌出售若最终成交，将有利于公司盘活资产结构，促进整体战略布局推进，或有望借助 GDR 发行在海外市场有更多作为。

6 项股权的净资产评估价值相较账面价值均有较大比例增值（详见表 2），其中北部湾增值率 168.48%，靖远二电 117.45%，国投伊犁 59.46%，国投宣城 40.51%，淮北国安 57.77%，甘肃张掖 15.18%。据我们测算（详见表 2），拟转让股权合计权益净资产为 16.11 亿元，挂牌价格预计不低于 26.64 亿元，整体增值率 65.41%。

另据公司 8 月 27 日公告，GDR 申请事宜获得证监会受理。此前公司已经公告，拟发行不超过总股本 10%、对应 A 股股份数量不超过 6.79 亿股的全球存托凭证（GDR），该方案已通过国资委审核。本次发行 GDR 所募资金将用于现有的境外在建及储备的清洁能源项目，或者用于其它潜在的境外收购机会以及补充运营资金及满足一般企业用途等。除提升公司资金实力外，发行 GDR 有望扩大公司在国际资本市场的影响力，公司为 MSCI 成分股，本次发行 GDR 有望提升公司 A 股估值。

表 1：国投电力拟转让标的公司其他股东情况

国投宣城	国投北部湾	国投伊犁	靖远二电	淮北国安	甘肃张掖
中煤新集能源，49%	广西投资集团、国电广西电力分别持有 27%、18%	国投煤炭有限公司，40%	美国第一中华电力合作有限公司、甘肃省电力投资集团分别持有 30.73%、18.05%	安徽省皖能股份、兴安控股（中国香港）、首达控股（中国香港）分别持有 40%、12.5%、12.5%	甘肃省电力投资集团，55%

资料来源：国投电力公告，天风证券研究所

表 2：国投电力拟转让标的公司资产和盈利概况

	国投宣城	国投北部湾	国投伊犁	靖远二电	淮北国安	甘肃张掖	合计
注册资本-万元	93289	50000	65000	130500	84900	56000	
公司持有股权比例	51%	55%	60%	51.22%	35%	45%	
拟转让股权比例	51%	55%	60%	51.22%	35%	45%	
总资产-亿元	29.77	13.01	24.01	19.24	9.34	14.81	
净资产-亿元	9.69	3.23	3.76	3.70	7.87	5.51	
净资产评估价值-亿元	13.62	8.68	6.00	8.04	12.42	6.34	
增值率	40.51%	168.48%	59.46%	117.45%	57.77%	15.18%	
挂牌价格下限-亿元	6.95	4.78	3.60	4.12	4.35	2.85	
2019H1 净利润-亿元	0.60	0.22	-0.81	-1.06	-0.03	0.13	
2019H1 权益净利润-亿元	0.31	0.12	-0.49	-0.54	-0.01	0.06	
权益净资产-亿元	4.94	1.78	2.26	1.89	2.76	2.48	

合计权益净资产-亿元	16.11
合计挂牌价格下限-亿元	26.64
整体增值率	65.41%
2019H1 合计权益利润贡献-亿元	-0.55

资料来源：国投电力公告，天风证券研究所

推荐标的：蓝焰控股、沃施股份、赣能股份、华电国际、华能国际、中闽能源

表 3：重点推荐公司盈利预测与估值表

股票代码	股票名称	市值 (亿元)		EPS (元)		P/E	
		2019-10-11	2019E	2020E	2019E	2020E	
600011.SH	蓝焰控股	104.5	0.76	0.86	14.22	12.57	
300483.SZ	沃施股份	40.23	1.7	2.23	23.21	17.69	
000899.SZ	赣能股份	47.52	0.35	0.38	13.91	12.82	
600027.SH	华电国际	343.1	0.3	0.36	12.13	10.11	
600011.SH	华能国际	805.1	0.37	0.43	15.84	13.63	
600163.SH	中闽能源	36.18	0.17	0.3	21.29	12.07	

资料来源：wind，天风证券研究所

2. 上周板块走势

Wind 数据显示，上周上证综指上涨 2.36%，深证综指上涨 2.62%，公用事业指数上涨 2.12%，其中的电力指数上涨 1.68%，燃气指数上涨 3.91%。

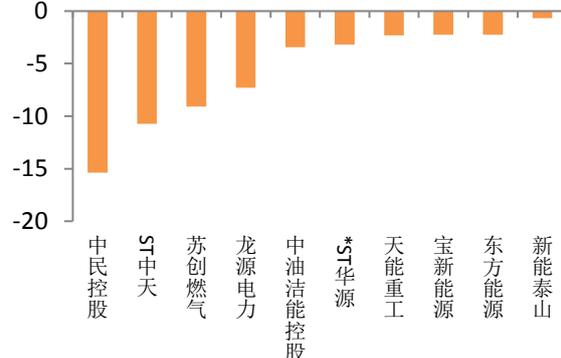
上周公用事业板块涨幅前五的股票分别为光正集团、中广核新能源、华通热力、华电福新、中国基础能源；跌幅前五的股票分别为中民控股、ST 中天、苏创燃气、龙源电力、中油洁能控股。

图 1：公用事业板块上周涨幅前十（单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：公用事业板块上周跌幅前十（单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所

3. 行业新闻动态

1、中国沿海电煤采购价格指数（CECI 沿海指数）2019.10.03-2019.10.10

5500 大卡动力煤综合价为 572 元/吨，环比下降 0 元/吨，降幅 0%。5500 大卡动力煤成交价为 586 元/吨，环比下跌 1 元/吨，跌幅 0.2%；离岸价 571 元/吨，环比下跌 1 元/吨，跌幅 0.2%。5000 大卡动力煤成交价 517 元/吨，环比下跌 3 元/吨，跌幅 0.6%；离岸价 512 元/吨，环比下跌 1 元/吨，跌幅 0.2%。

<https://dwz.cn/jWmXtsrR>

2、国家发改委、国家能源局：关于加大政策支持力度进一步推进煤电联营工作的通知

国家发改委、国家能源局印发了《关于加大政策支持力度进一步推进煤电联营工作的通知》（发改能源〔2019〕1556号）。新规划建设煤矿、电厂项目优先实施煤电联营，在运煤矿、电厂因地制宜、因企制宜加快推进煤电联营，鼓励大型动力煤煤炭企业和火电企业加快实施煤电联营。

<https://dwz.cn/oJXA1tEX>

3、工信部：鼓励退役电池梯次利用在基站备电、储能、充换电等领域

9月30日，工信部发布了对《新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件（修订征求意见稿）》、《新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范公告管理暂行办法（修订征求意见稿）》公开征求意见，《规范条件》指出综合利用企业是指开展新能源汽车废旧动力蓄电池梯次利用或再生利用业务的企业，该文件鼓励具备基础的新能源汽车生产企业及动力蓄电池生产企业参与新建综合利用项目，鼓励从事梯次利用的综合利用企业在基站备电、储能、充换电等领域应用，提高综合利用经济效益。

<https://dwz.cn/i5lugbbY>

4、青海将建立峰谷电价动态调整机制

日前青海省发改委印发《关于创新和完善促进绿色发展价格机制的实施意见》，该意见指出将建立峰谷电价动态调整机制，利用峰谷电价差、辅助服务补偿等市场化机制，促进储能发展，鼓励电动汽车提供储能服务，并通过峰谷价差获得收益。并将在2025年底前实现对电动汽车集中式充换电设施等免收基本电费。

<https://dwz.cn/ZocICQwQ>

5、山东临沂发布《关于加快推进清洁能源供暖工作的试行意见》

近日，山东省临沂市人民政府发布《关于加快推进清洁能源供暖工作的试行意见》的通知，要求因地制宜选择符合实际的清洁能源供暖方式，提倡复合供能、多能互补的综合能源利用技术，鼓励使用储能设备。

<https://dwz.cn/1s60XwyA>

4. 上市公司动态

表 4：公用事业上市公司重要公告

股票名称	股票代码	公告分类	具体内容
东方盛虹	000301	公司公告	发布《关于控股股东股权结构变动的提示性公告》，截至披露日，盛虹科技持有公司股份数量为 2,768,225,540 股，占公司总股本的 68.71%，为公司的控股股东。本次盛虹科技股权结构发生变动，主要股东江苏盛虹新材料集团有限公司持有盛虹科技的股权比例从 69.28% 增加至 69.77%。（2019/10/07）
国投电力	600886	公司公告	发布《关于挂牌转让部分子公司股权的公告》，拟在上海联合产权交易所挂牌转让公司所持有的国投宣城发电有限责任公司 51% 股权、国投北部湾发电有限公司 55% 股权、国投伊犁能源开发有限公司 60% 股权、靖远第二发电有限公司 51.22% 股权、淮北国安电力有限公司 35% 股权、甘肃电投张掖发电有限责任公司 45% 股权。（2019/10/08）
黔源电力	002039	公司公告	发布《关于更换董事的公告》，刘靖先生由于工作原因，申请辞去公司第九届董事会董事、董事长、董事会战略发展委员会委员职务，刘靖先生辞职后不再担任公司其他职务。（2019/10/08）
湖南发展	000722	业绩预告	发布《2019 年前三季度业绩预告》，预计前三季度净利润为 1.26 亿元-1.49 亿元，同比增长 60%-90%。（2019/10/09）
甘肃电投	000791	业绩预告	发布《2019 年前三季度业绩预告》，2019 年前三季度，公司预计实现净利 4.7 亿元-4.9 亿元，同比减少 1.3 亿元至 3.3 亿元，预计降幅为 2.56%-6.53%。

			(2019/10/09)
中闽能源	600163	公司公告	发布《关于放弃投资木垒大石头 200MW 风力发电项目的公告》，公司放弃对中闽（木垒）风电有限公司 8500 万元出资额的出资，该出资额转由木垒县民生工业园区黑走马投资开发有限责任公司承接缴纳。(2019/10/09)
长江电力	600900	公司公告	发布《2019 年第三季度发电量完成情况公告》，公司 2019 年第三季度总发电量约 748.33 亿千瓦时，较上年同期减少 9.61%。其中，三峡电站完成发电量 339.18 亿千瓦时，较上年同期减少 15.39%；葛洲坝电站完成发电量 59.53 亿千瓦时，较上年同期增加 9.12%；溪洛渡电站完成发电量 223.92 亿千瓦时，较上年同期减少 10.91%；向家坝电站完成发电量 125.70 亿千瓦时，较上年同期增加 3.78%。(2019/10/09)
中国核电	601985	公司公告	发布《2019 年前三季度发电量完成情况公告》，截至 2019 年 9 月 30 日，公司前三季度累计商运发电量 1012.06 亿千瓦时，同比增长 19.14%。(2019/10/10)
华能水电	600025	公司公告	发布《2019 年前三季度发电量完成情况公告》，截至 2019 年 9 月 30 日，公司装机容量 2,318.38 万千瓦。2019 年前三季度澜沧江流域来水量小湾断面同比偏枯 15.5%。2019 年前三季度完成发电量 818.76 亿千瓦时，同比增加 35.50%；上网电量 813.17 亿千瓦时，同比增加 35.56%。(2019/10/10)
深圳燃气	601139	业绩快报	发布《2019 年第三季度业绩快报》，报告期内，公司营业收入为 1,000,069 万元，较上年同期 941,251 万元增长 6.25%，其中天然气销售收入为 660,873 万元，较上年同期 604,658 万元增长 9.30%；液化石油气批发销售收入为 148,638 万元，较上年同期 181,264 万元减少 18.00%。(2019/10/10)
蓝焰控股	000968	业绩预告	发布《2019 年前三季度业绩预告》，截至 2019 年 9 月 30 日，预计归属于上市公司股东的净利润 49,000 万元-51,000 万元，比上年同期增长约：2.49%-6.67%。(2019/10/10)
重庆燃气	600917	业绩快报	发布《2019 年前三季度业绩快报公告》，报告期内，公司实现营业收入 51.22 亿元，同比增幅 16.33%；营业利润 3.70 亿元，同比增幅 11.35%；利润总额 3.83 亿元，同比增幅 8.72%。(2019/10/10)
长源电力	000966	业绩预告	发布《2019 年度前三季度业绩预告》，预计前三季度净利润为 47200 万元-57200 万元，同比增长 1.78 倍-2.37 倍。(2019/10/10)
韶能股份	000601	业绩预告	发布《2019 年前三季度业绩预告》，预计前三季度净利润为 46000 万元-49000 万元，同比增长 71.19%-82.35%。(2019/10/10)
惠天热电	000692	业绩预告	发布《2019 年第三季度业绩预告》，预计 2019 年前三季度归属于上市公司股东的净利润亏损 2.9 亿元-3.2 亿元，上年同期亏损 30098.25 万元。(2019/10/11)
东方能源	000958	业绩预告	发布《2019 年度前三季度业绩预告》，预计 2019 年度前三季度归属于上市公司股东的净利润 1.94 亿元，同比增长 44.23%；其中，第三季度归属于上市公司股东的净利润 3903 万元，同比增长 129%。(2019/10/11)
天能重工	300569	业绩预告	发布《2019 年前三季度业绩预告》，预计前三季度净利润约 1.44 亿元~1.56 亿元，同比增长 1.4 倍~1.6 倍。(2019/10/11)
穗恒运 A	000531	业绩预告	发布《2019 年度前三季度业绩预告》，预计 2019 年前三季度归属于上市公司股东的净利润盈利 3.21 亿元-3.57 亿元，同比增长 340%-390%。(2019/10/11)

资料来源：wind、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com