

公用事业

证券研究报告

2019年11月10日

本周推荐：涪陵电力，19年资本开支稳中有升，19-20年业绩有望保持较高增速

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

涪陵电力：前三季度营收同比+8.33%，归母净利润同比+49.08%

公司前三季度营收 19.62 亿元，同比增长 8.33%；归母净利润 3.14 亿元，同比增长 49.08%；EPS 为 1.00 元/股，同比增长 49.25%；加权平均净资产收益率 19.63%，同比增加 2.53 个百分点。前三季度销售毛利率 20.83%。第三季度，公司实现营收 7.22 亿元，同比增长 0.14%；归母净利润 1.18 亿元，同比增长 35.92%。第三季度销售毛利率 21.45%，较上半年略有提升。

新项目竣工贡献业绩增量，19年资本开支稳中有升

我们认为公司业绩增长的主要原因是新增节能业务竣工项目产生效益。公司节能业务上半年实现营收 5.77 亿元，同比+25.66%；毛利率 35.49%，同比增加 2.79 个百分点。考虑到 Q3 整体毛利率提高，我们预计 19 年节能业务毛利率或将在 35%以上。

对比 18 中报、18 年报、19 中报的在建工程情况，我们判断公司 18 年下半年可能有山东青岛和烟台、福建二期、河南、辽宁沈阳等多个项目竣工产生效益，并在 2019 年贡献了主要的利润增量。据 19 年中报披露，公司主要在建工程为河南二期项目、湖北项目（累计投入分别为 64%、18%），另有总预算 9.3 亿元的其他节能项目尚处于前期阶段（累计投入 5%）。

三季报与中报对比，固定资产增加 4.58 亿元，在建工程减少 2.66 亿元，我们判断 Q3 有部分节能项目建成转固（考虑到可能有新增在建工程，实际转固资产预计高于 2.66 亿元），将开始贡献利润。现金流量表“购建固定资产、无形资产和其他长期资产”科目 Q1、Q2、Q3 单季度分别为 0.96、2.12、3.12 亿元，Q3 同比增长 90.5%，前三季度累计同比增长 74%，公司仍然保持稳中有升的资本开支规模，我们判断 19 年仍有规模可观的新增节能项目陆续开工建设，有望为未来 3 年业绩增长提供有力支撑。

国网旗下节能业务上市平台，兼具稀缺性与成长价值

配电网节能业务纳入公司后，国网承诺 5 年内解决同业竞争问题，公司未来有望成为国家电网旗下唯一的节能业务上市平台。配电网节能业务市场空间广阔，具有天然的壁垒，电网之外的公司参与难度较大。我们继续看好公司的稀缺性和未来的成长价值。

本周公用事业推荐标的：涪陵电力、蓝焰控股、沃施股份、华电国际、华能国际、中闽能源

风险提示：宏观经济波动，动力煤价格高企，电价下调，用电量下滑明显

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:本周主要电力公司三季报点评(国投电力、长江电力、涪陵电力、三峡水利)》 2019-11-03
- 2 《公用事业-行业研究周报:发改委印发《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》》 2019-10-27
- 3 《公用事业-行业研究周报:国投电力三季报前瞻:量增价跌,预计 Q3 单季业绩小幅增长》 2019-10-20

内容目录

1. 行业观点及推荐标的.....	3
1.1. 本周推荐涪陵电力，19 年资本开支稳中有升，19-20 年业绩有望保持较高增速.....	3
1.2. 公用事业推荐标的.....	3
2. 上周板块走势.....	3
3. 行业新闻动态.....	4
4. 上市公司动态.....	5
5. 大宗交易.....	6

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：重点推荐公司盈利预测与估值表.....	3
表 2：公用事业上市公司重要公告.....	6
表 3：公用事业公司大宗交易情况.....	7

1. 行业观点及推荐标的

1.1. 本周推荐涪陵电力，19 年资本开支稳中有升，19-20 年业绩有望保持较高增速

前三季度营收同比+8.33%，归母净利润同比+49.08%

公司前三季度营收 19.62 亿元，同比增长 8.33%；归母净利润 3.14 亿元，同比增长 49.08%；EPS 为 1.00 元/股，同比增长 49.25%；加权平均净资产收益率 19.63%，同比增加 2.53 个百分点。前三季度销售毛利率 20.83%。第三季度，公司实现营收 7.22 亿元，同比增长 0.14%；归母净利润 1.18 亿元，同比增长 35.92%。第三季度销售毛利率 21.45%，较上半年略有提升。

新项目竣工贡献业绩增量，19 年资本开支稳中有升

我们认为公司业绩增长的主要原因是新增节能业务竣工项目产生效益。公司节能业务上半年实现营收 5.77 亿元，同比+25.66%；毛利率 35.49%，同比增加 2.79 个百分点。考虑到 Q3 整体毛利率提高，我们预计 19 年节能业务毛利率或将在 35%以上。

对比 18 中报、18 年报、19 中报的在建工程情况，我们判断公司 18 年下半年可能有山东青岛和烟台、福建二期、河南、辽宁沈阳等多个项目竣工产生效益，并在 2019 年贡献了主要的利润增量。据 19 年中报披露，公司主要在建工程为河南二期项目、湖北项目（累计投入分别为 64%、18%），另有总预算 9.3 亿元的其他节能项目尚处于前期阶段（累计投入 5%）。

三季报与中报对比，固定资产增加 4.58 亿元，在建工程减少 2.66 亿元，我们判断 Q3 有部分节能项目建成转固（考虑到可能有新增在建工程，实际转固资产预计高于 2.66 亿元），将开始贡献利润。现金流量表“购建固定资产、无形资产和其他长期资产”科目 Q1、Q2、Q3 单季度分别为 0.96、2.12、3.12 亿元，Q3 同比增长 90.5%，前三季度累计同比增长 74%，公司仍然保持稳中有升的资本开支规模，我们判断 19 年仍有规模可观的新增节能项目陆续开工建设，有望为未来 3 年业绩增长提供有力支撑。

国网旗下节能业务上市平台，兼具稀缺性与成长价值

配电网节能业务纳入公司后，国网承诺 5 年内解决同业竞争问题，公司未来有望成为国家电网旗下唯一的节能业务上市平台。配电网节能业务市场空间广阔，具有天然的壁垒，电网之外的公司参与难度较大。我们继续看好公司的稀缺性和未来的成长价值。

风险提示：新签订单不及预期，行业竞争加剧，国网解决同业竞争不及预期。

1.2. 公用事业推荐标的

本周公用事业推荐标的：涪陵电力、蓝焰控股、沃施股份、华电国际、华能国际、中闽能源。

表 1：重点推荐公司盈利预测与估值表

股票代码	股票名称	收盘价	EPS (元)		P/E	
		2019-11-08	2019E	2020E	2019E	2020E
000968.SZ	蓝焰控股	10.54	0.76	0.86	13.87	12.26
300483.SZ	沃施股份	36.70	1.70	2.23	21.59	16.46
600027.SH	华电国际	3.73	0.30	0.36	12.43	10.36
600011.SH	华能国际	5.74	0.37	0.43	15.51	13.35
600163.SH	中闽能源	3.41	0.17	0.30	20.06	11.37
600452.SH	涪陵电力	19.39	1.37	1.47	14.15	13.19

资料来源：wind，天风证券研究所

2. 上周板块走势

Wind 数据显示，上周上证综指下跌 0.49%，深证综指下跌 0.19%，公用事业指数下跌 0.04%，其中电力指数上涨 0.05%，燃气指数下跌 0.05%，火电指数下跌 0.39%。

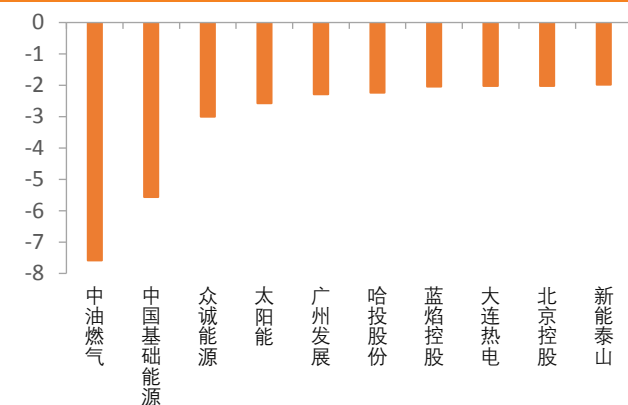
上周公用事业板块涨幅前五的股票分别为滨海投资、东方环宇、明星电力、光正集团和华通热力；跌幅前五的股票分别为中油燃气、中国基础能源、众诚能源、太阳能和广州发展。

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）2019.10.31-2019.11.07

5500 大卡动力煤综合价为 559 元/吨，环比下降 6 元/吨，降幅 1.1%。5500 大卡动力煤成交价为 554 元/吨，环比下降 14 元/吨，降幅 2.5%；离岸价 559 元/吨，环比下降 8 元/吨，降幅 1.4%。5000 大卡动力煤成交价 486 元/吨，环比下降 12 元/吨，降幅 2.4%；离岸价 498 元/吨，环比下降 8 元/吨，降幅 1.6%。

<https://dwz.cn/bwXHGo95>

2、国内最大单体海上风电并网发电

11 月 1 日晚，中广核新能源阳江南鹏岛海上风电项目首台 5.5MW 风机正式并网发电，标志着这一国内单体容量最大的海上风电项目进入陆续投运阶段。按照计划，该项目将于 2019 年底完成 20 台风机发电，2020 年底实现全场并网。计划在 2020 年实现风机全部并网发电，项目建成后年上网电量约 10.15 亿千瓦时，超过阳江市 2018 年月平均用电量。

<https://dwz.cn/VZMbcg7M>

3、国家发改委能源研究所发布《可再生能源发展政策及市场展望》报告

10 月 25 日，国家发改委能源研究所时璟丽对《可再生能源发展政策及市场展望》的报告做了展示。报告认为光伏等可再生能源的发展已从原来的高速度高增长转变为高质量发展；煤电标杆电价改革对 2020 年底项目影响不大；可再生能源发电参与市场化交易是个渐进的过程；无补贴不意味着没有经济机制和政策的支持；2020 年风电、光伏规模均将有较大幅度增加。

<https://dwz.cn/0sXrgymT>

4、宁夏省发改委：实行最高限价管理 放开经营性电力用户销售电价

近日，宁夏发改委颁布了增量配电网配电价格有关事项的通知（征求意见稿），通知中对电价形成做了一些调整，主要有实行最高限价管理和放开经营性电力用户销售电价，同时也对配电网企业与电力用户以及配电网企业与省级电网企业之间的结算制度做了进一步的说明。

<https://dwz.cn/DAmzgOv2>

5、广东省发改委：广东 2020 年电力市场交易规模再扩大

11 月 7 日，广东发改委发布了《关于 2020 年电力市场交易规模和市场准入有关事宜的通知》，通知中称初步确定 2020 年广东电力市场交易规模约 2600 亿千瓦时。同时对电力市场准入门槛做了新的规定，即所有进入市场的电力用户须满足 10KV 及以上电压等级。

<https://dwz.cn/rbzvanSs>

6、山东省发改委：完善转供电环节电价政策

山东省发改委日前发布了《关于完善转供电环节电价政策的通知》，通知中称，转供电单位应按非直抄用户电表类型选择电费收取方式。峰谷分时电表用户：转供电单位总表执行峰谷分时电价政策，且非直抄用户安装峰谷分时电表的，转供电单位要按照山东省规定的相应电压等级峰谷分时销售电价标准，向非直抄用户收取电费。

<https://dwz.cn/YtxS27UP>

7、国家发改委：增量配电网建设列入《产业结构调整指导目录（2019 年本）》鼓励类项目

国家发改委发布《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，自 2020 年 1 月 1 日起施行，《目录》由鼓励、限制和淘汰三类组成。值得注意的是，在鼓励类的 28 条的电力目录中看到，电网改造与建设、增量配电网建设被列入。

<https://dwz.cn/FWmPa4fj>

8、广东省发改委：5G 基站可自愿选择执行峰谷电价

广东发改委发布降低 5G 基站用电成本有关问题的通知。深圳市除外，全省包括 5G 基站在内的通信基站统一执行一般工商业电价。全省通信基站可自愿选择是否执行峰谷电价政策，最高电价差达 0.77 元/kWh。

<https://dwz.cn/u5EO5faN>

9、山东省发改委：完善转供电环节电价政策

山东省发改委发布了《关于完善转供电环节电价政策的通知》，转供电单位应按非直抄用户电表类型选择电费收取方式。峰谷分时电表用户：转供电单位总表执行峰谷分时电价政策，且非直抄用户安装峰谷分时电表的，转供电单位要按照我省规定的相应电压等级峰谷分时销售电价标准，向非直抄用户收取电费。

<https://dwz.cn/qoQwGiUX>

4. 上市公司动态

表 2: 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
福能股份	600483	公司公告	投资建设长乐外海海上风电场 C 区项目,项目计划总投资为 104.13 亿元,项目建设规模为 498MW。(2019/11/08)
岷江水电	600131	公司公告	重大资产置换及发行股份并支付现金购买资产并募集配套资金。(2019/11/08)
京能电力	600578	关联交易	京能电力本次向京能集团财务有限公司增资 20%股权,认购每份新增注册资本的价格均为 1.30 元,对应增资价款为 13 亿元。(2019/11/06)
新疆浩源	002700	公司公告	股东胡中友先生持有公司股份 23,944,000 股,占公司总股本的 5.6682%;本次解除质押股份 2,800,000 股,占公司总股本的 0.6628%;其所持有公司股份累计被质押 21,143,300 股,占公司总股本的 5.0052%。(2019/11/06)
华能国际	600011	公司公告	公司已于近日完成了华能国际电力股份有限公司 2019 年度第九期超短期融资券的发行。本期债券发行额为 50 亿元人民币,期限为 180 天,单位面值为 100 元人民币,发行利率为 2.09%。(2019/11/06)
华通热力	002893	公司公告	持公司股份 7,428,564 股(占公司总股本比例 4.67%)的特定股东中山通用科技创业投资中心由于经营发展资金需求,计划在六个月内以大宗交易、集中竞价交易或协议转让等其他合法方式减持公司股份不超过 7,428,564 股(占本公司总股本比例 4.67%)。(2019/11/06)
宁波热电	600982	公司公告	公司近日通过《2019 年限制性股票激励计划(草案)》,该激励计划拟授予的限制性股票数量为 3,160.61 万股,占公司股本总额 108,669.55 万股的 2.91%。(2019/11/07)
川投能源	600674	公司公告	发布公开发行可转换公司债券发行公告,公司公开发行 40.00 亿元可转换公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可[2019]1575 号文核准,保荐人为瑞信方正证券有限公司。(2019/11/07)
湖北能源	000883	公司公告	发布关于 2019 年 1-10 月主要经营指标完成情况的自愿性信息披露公告,公告称公司所属各发电企业累计完成发电量 212.46 亿千瓦时,同比增长 23.59%。其中水力发电量完成 57.42 亿千瓦时,同比减少 23.36%;火力发电量 141.35 亿千瓦时,同比增长 65.54%;风电及光伏等新能源发电 13.69 亿千瓦时,同比增长 18.09%。(2019/11/07)
华通热力	002893	公司公告	公司的全资子公司华意龙达拟以支付现金方式购买三明晓飞持有的标的公司 60%股权和宁波源流持有的标的公司 10%股权,交易价格为 45,500 万元。交易完成后,标的公司将成为公司控股的二级子公司。(2019/11/08)
华电福新	00816	公司公告	2019 年 10 月公司完成总发电量 3,704,888.6 兆瓦时,较 2018 年同比增长 2.9%。其中风电发电量为 1,416,939.2 兆瓦时,较 2018 年同比增长 8.3%;太阳能发电量为 139,442.7 兆瓦时较 2018 年同比降低 6.8%;水电发电量为 348,320.4 兆瓦时,较 2018 年同比降低 28.2%,煤电发电量为 1,504,307.4 兆瓦时,较 2018 年同比增长 8.3%;天然气发电量为 280,844.9 兆瓦时,较 2018 年同比增长 11.0%;其他清洁能源发电量为 15,034.0 兆瓦时,较 2018 年同比降低 13.2%。(2019/11/08)
陕天然气	002267	公司公告	陕西省延长石油收购陕西省天然气股份有限公司 615,650,588 股,占总股本的 55.36%(2019/11/09)
大唐发电	601991	公司公告	发布持股 5%以上股东减持股份进展公告,天津津能通过集中竞价方式累计减持公司股份 220,000 股,现持有股份约占公司总股份的 7.002%。(2019/11/09)

资料来源:wind,天风证券研究所

5. 大宗交易

表 3：公用事业公司大宗交易情况

公司简称	公司代码	成交数量 (万股)	成交价 格(元)	成交金额 (万元)	买入席位	卖出席位
川投能源	600674	55.00	10.05	552.75	中国国际金融股份有限公司重庆洪湖西路证券营业部	国海证券股份有限公司上海国定东路证券营业部
川投能源	600674	151.12	9.42	1,423.55	华泰证券股份有限公司广州环市东路证券营业部	国海证券股份有限公司上海国定东路证券营业部
胜利股份	000407	1,700.00	3.23	5,491.00	中泰证券股份有限公司聊城柳园南路证券营业部	中国国际金融股份有限公司北京建国门外大街证券营业部
岷江水电	600131	119.93	18.65	2,236.69	华泰证券股份有限公司银川新华西街证券营业部	国海证券股份有限公司上海国定东路证券营业部
岷江水电	600131	107.24	18.65	2,000.03	方正证券股份有限公司广东分公司	中泰证券股份有限公司聊城柳园南路证券营业部
岷江水电	600131	127.00	18.90	2,400.30	兴业证券股份有限公司成都航空路证券营业部	机构专用
岷江水电	600131	135.50	19.90	2,696.45	兴业证券股份有限公司成都航空路证券营业部	兴业证券股份有限公司成都航空路证券营业部

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