

# 公用事业

证券研究报告

2019年11月17日

## 国投电力出售部分火电资产进展情况：北部湾股权溢价转让于其第二大股东，六项股权转让增值率预计不低于 32.47%

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

于夕蒙

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: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》 2019-11-10
- 2 《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
- 3 《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

### 北部湾股权率先成交，其余 5 项股权拟进行第二次挂牌

公司近日披露，在上海联合产权交易所挂牌转让的国投宣城 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，于 11 月 4 日挂牌期满。最终确定国投北部湾 55%股权的受让方为广西投资集团有限公司，转让价格为 59,100 万元；其余五家标的公司股权未产生意向受让方，公司拟按照不低于第一次挂牌价 70%的价格进行第二次挂牌，打包转让五家标的公司股权。

### 北部湾成交价格与另 5 项股权第二次挂牌价格合计不低于 21.34 亿元，整体增值率不低于 32.47%

本次拟转让的 6 项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。此次挂牌出售若最终成交，将有利于盘活资产结构，促进整体战略布局推进。

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%。本次挂牌率先成交的北部湾 55%股权，是其中较为优质的资产，在 6 项股权中评估增值率最高，其转让价格（5.91 亿元）相较我们测算的第一次挂牌价格（4.78 亿元）也有明显溢价。受让方广西投资集团有限公司在本次交易前持有北部湾 27%股权，是仅次于国投电力的第二大股东。

另外 5 项股权，公司拟按照不低于第一次挂牌价 70%的价格进行第二次挂牌，进行打包转让。据我们测算（详见表 2），全部 6 项拟转让股权合计权益净资产为 16.11 亿元，北部湾成交价格与另 5 项股权第二次挂牌价格合计不低于 21.34 亿元，整体增值率将不低于 32.47%。

**本周推荐标的：**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：**宏观经济波动，动力煤价格高企，电价下调，用电量下滑明显



## 内容目录

1. 行业观点及推荐标的	3
1.1. 国投电力：北部湾股权溢价转让于其二股东，六项股权转让增值率预计不低于32.47%	3
1.2. 推荐标的	4
2. 上周板块走势	4
3. 行业新闻动态	5
4. 上市公司动态	6
5. 大宗交易	7

## 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	6
表 5：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. 国投电力：北部湾股权溢价转让于其二股东，六项股权转让增值率预计不低于 32.47%

#### 北部湾股权率先成交，其余 5 项股权拟进行第二次挂牌

公司近日披露，在上海联合产权交易所挂牌转让的国投宣城 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，于 11 月 4 日挂牌期满。最终确定国投北部湾 55%股权的受让方为广西投资集团有限公司，转让价格为 59,100 万元；其余五家标的公司股权未产生意向受让方，公司拟按照不低于第一次挂牌价 70%的价格进行第二次挂牌，打包转让五家标的公司股权。

#### 北部湾成交价格与另 5 项股权第二次挂牌价格合计不低于 21.34 亿元，整体增值率不低于 32.47%

本次拟转让的 6 项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。此次挂牌出售若最终成交，将有利于盘活资产结构，促进整体战略布局推进。

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%。本次挂牌率先成交的北部湾 55%股权，是其中较为优质的资产，在 6 项股权中评估增值率最高，其转让价格（5.91 亿元）相较我们测算的第一次挂牌价格（4.78 亿元）也有明显溢价。受让方广西投资集团有限公司在本次交易前持有北部湾 27%股权，是仅次于国投电力的第二大股东。

另外 5 项股权，公司拟按照不低于第一次挂牌价 70%的价格进行第二次挂牌，进行打包转让。据我们测算（详见表 2），全部 6 项拟转让股权合计权益净资产为 16.11 亿元，北部湾成交价格与另 5 项股权第二次挂牌价格合计不低于 21.34 亿元，整体增值率将不低于 32.47%。

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：国投电力公司公告，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	
评估增值率	40.51%	168.48%	59.46%	117.45%	57.77%	15.18%	
第一次挂牌价格-亿元	6.95	4.78	3.79	4.12	4.35	2.85	
第二次挂牌最低价格-亿元	4.86		2.65	2.88	3.04	2.00	

转让成交价格-亿元	5.91					
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					
北部湾成交价格与另 5 项股权第二次挂牌最低价格合计-亿元	21.34					
整体增值率	32.47%					
2019H1 合计权益利润贡献-亿元	-0.55					

资料来源：国投电力公司公告，天风证券研究所

## 1.2. 推荐标的

本周推荐标的：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	收盘价 2019-11-15	EPS (元)		P/E	
			2019E	2020E	2019E	2020E
600011.SH	蓝焰控股	9.96	0.76	0.86	12.75	10.88
300483.SZ	沃施股份	37.31	1.7	2.23	21.91	16.75
000899.SZ	赣能股份	4.57	0.35	0.38	13.05	11.97
600027.SH	华电国际	3.51	0.30	0.36	10.71	8.12
600011.SH	华能国际	5.44	0.37	0.43	14.31	11.12
600163.SH	中闽能源	3.20	0.17	0.3	16.69	11.50

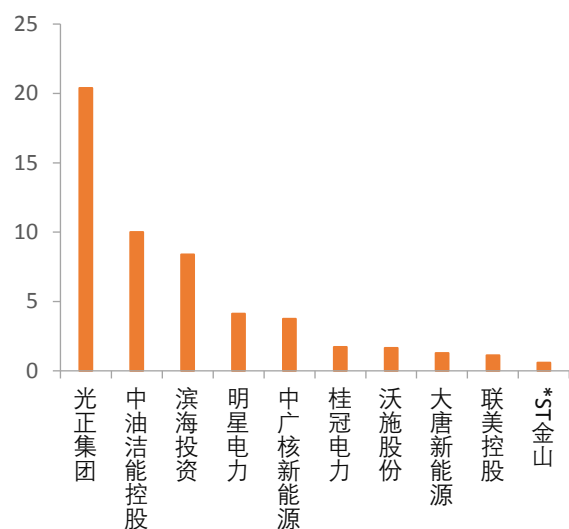
资料来源：wind，天风证券研究所

## 2. 上周板块走势

Wind 数据显示，上周上证综指下跌 2.46%，深证综指下跌 2.61%，公用事业指数下跌 3.60%，其中电力指数下跌 3.11%，燃气指数下跌 7.01%。

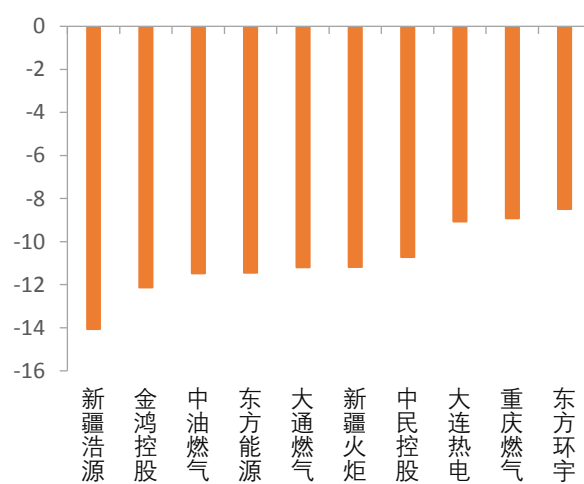
上周公用事业板块涨幅前五的股票分别为光正集团、中油洁能控股、滨海投资、明星电力、中广核新能源；跌幅前五的股票分别为新疆浩源、金鸿控股、中油燃气、东方能源、大通燃气。

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）2019.11.07-2019.11.14

5500 大卡动力煤综合价为 559 元/吨，与上期持同。5500 大卡动力煤成交价为 551 元/吨，环比下降 3 元/吨，降幅 0.5%；离岸价 559 元/吨，与上期持同。5000 大卡动力煤成交价为 479 元/吨，环比下降 7 元/吨，降幅 1.4%；离岸价 496 元/吨，环比下降 2 元/吨，降幅 0.4%。

<http://1t.click/bfkn>

#### 2、十五部委发文推动新能源发电和制造业绿色融合

发改委、工信部等国家 15 部门联合印发《关于推动先进制造业和现代服务业深度融合发展的实施意见》，意见在加强新能源生产使用和制造业绿色融合方面指出，要顺应分布式、智能化发展趋势，推进新能源生产服务与设备制造协同发展。发展分布式储能服务，实现储能设施混合配置、高效管理、友好并网。

<http://1t.click/bfk3>

#### 3、国家发改委：发布关于 2019 年 1-10 月电力运行情况的数据

从发电看，1-10 月全国规模以上工业发电量同比增长 3.1%，增速较 1-9 月提高 0.1 个百分点。其中，火电、水电、核电、风电、太阳能发电同比分别增长 1.1%、6.5%、19.3%、5.7% 和 14.4%。10 月份，发电量同比增长 4.0%，增速比上月放缓 0.7 个百分点。从用电看，1-10 月全国全社会用电量同比增长 4.4%。

<http://1t.click/bfkA>

#### 2、国际可再生能源署：以“全球可再生能源行业发展展望”为主题进行演讲

加速风电部署是对于总体可再生能源增长，以及全球的能源转型至关重要。现在风能部署大概是 600 兆瓦，但是在 2050 年需要 6000 兆瓦，研发能力表明，那时 1/3 全球的电能可以由风能供给，这将会是风能非常核心的贡献。

<http://1t.click/bfmb>

#### 3、山东省能监办：发布《关于修订山东电力辅助服务市场运营规则（试行）》

为建立辅助服务补偿新机制，发挥市场在资源配置中的决定性作用，制定该规则。相比 2019 年 3 月修订版，此次将第十八条停机调峰出清价格限值由 270 元/兆瓦时调整为 400 元/兆瓦时；AGC 调频价格不变仍是 6 元/MW。

<http://1t.click/bfm9>

#### 6、新疆省发改委：全面放开经营性电力用户参与电力市场化交易

新疆省发改委发布《关于全面放开经营性电力用户参与电力市场化交易的通知》，除居民、农业、重要公用事业和公益性服务等行业电力用户以及电力生产供应所必需的厂用电和线损之外，其他电力均属于经营性电力用户。其中：年用电量在 500 万千瓦时及以上（南疆地区为 300 万千瓦时及以上）且接入电压等级在 10 千伏及以上的经营性电力用户为大用户，其他用户为中小用户，中小用户可通过售电公司代理后参加电力市场化交易。

<http://1t.click/bcSN>

#### 7、重庆市经信委：印发《关于组织开展 2020 年电力直接交易试点工作的通知》

一般工商业用户正式获准入场参与电力直接交易，符合国家及重庆市产业政策、环保政策、节能减排政策的经营性电力用户（居民、农业、重要公共事业和公益性服务行业除外）均不受电量、电压门槛限制，可自行参与电力直接交易，也可通过售电公司代理参与。单一制电价工商业用户煤电上网电价执行“基准价+上下浮动”电价机制。

<http://1t.click/bfmU>

## 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
陕天然气	002267	公司公告	公司董事会收到公司董事、董事会秘书梁倩女士提交的书面辞职报告,梁倩女士因个人工作变动申请辞去公司第四届董事会董事、董事会秘书、董事会审计委员会委员职务,辞职后梁倩女士不再担任公司任何职务。(2019/11/12)
深圳燃气	601139	公司公告	公司将于 2019 年 11 月 22 日支付“16 深燃 02”自 2018 年 11 月 22 日至 2019 年 11 月 21 日期间的利息,16 深燃 02”的票面利率为 3.24%,每 1 手“16 深燃 02”派发利息为人民币 32.40 元(含税)。(2019/11/12)
天能重工	300569	公司公告	公司第三届董事会第二十一次会议审议,通过了《关于收购靖边县风润风电有限公司 100%股权的议案》,由公司收购靖边县风润风电有限公司 100%股权。(2019/11/12)
华能国际 电力股份	00902.HK	海外监管公告	公司已于近日完成了 2019 年度第十期超短期融资券的发行。本期债券发行额为人民币 20 亿元,期限为 90 天,单位面值为人民币 100 元,发行利率为 2.00%。(2019/11/12)
大通燃气	000593	公司公告	公司控股股东北京顶信瑞通科技发展有限公司本次解除质押的股份数为 14,480,700,占其持有股份的 12.62%,占公司总股份的 4.04%。(2019/11/13)
湖南发展	000722	公司公告	公司拟以人民币 6696.00 万元收购公司控股股东湖南发展资产管理集团有限公司所持有的开元发展(湖南)基金管理有限责任公司 40%股权。交易完成后,国开金融有限责任公司持有开元发展 60%股权,公司持有开元发展 40%股权。(2019/11/13)
华润电力	00836.HK	公司公告	2019 年 10 月附属电厂售电量达到 11,051,194 兆瓦时,较 2018 年同期的 10,173,506 兆瓦时上涨了 8.6%。2019 年首 10 个月附属电厂累计售电量达到 120,765,609 兆瓦时,较 2018 年同期的 125,429,833 兆瓦时下降了 3.7%。(2019/11/13)
贵州燃气	600903	公司公告	贵阳工投持有贵州燃气股份 409,094,591 股,占公司总股本的 35.94%;本次股份质押后,贵阳工投累计质押股份 204,540,000 股,占其所持公司股份数的 49.9982%,占公司总股本的 17.97%。(2019/11/14)
国电电力	600795	公司公告	公司董事会审议通过《关于申请宣威公司破产清算的议案》,同意公司作为债权人申请国电宣威发电有限责任公司破产清算。国电电力母公司须一次性确认长期股权投资损失约 11.38 亿元,并对公司持有的宣威公司债权提取减值。(2019/11/14)
申能股份	6000642	公司公告	公司发布关于全资子公司申能新能源(青海)有限公司收购格尔木清脉 50MW 风力发电项目、格尔木瑞鑫达 50MW 风力发电项目和格尔木东恒 50MW 风力发电项目的公告。(2019/11/14)
中广核新 能源	01811.HK	公司公告	2019 年 10 月公司按合并报表口径完成发电量 1,094.5 吉瓦时,较 2018 年同比减少 16.9%。其中,中国风电项目增加 21.1%,中国太阳能项目增加 21.3%,中国燃煤、热电联产及燃气项目减少 14.1%,中国水电项目减少 13.4%及韩国燃气项目减少 30.1%。(2019/11/15)
深圳能源	000027	公司公告	发布 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)2019 年付息公告,本期债券品种一的票面利率为 5.25%,每手“17 深能 01”实际派发利息为人民币 52.50 元。品种二的首个计息年度的票面利率为 5.20%,每手“17 深能 02”实际派发利息为人民币 52.00 元。(2019/11/15)

资料来源:wind,天风证券研究所

## 5. 大宗交易

表 5：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
沃施股份	300483	16.00	32.18	514.88	开源证券股份有限公司 北京西直门外大街证券 营业部	安信证券股份有限公司南京 中山北路证券营业厅
川投能源	600674	151.12	10.05	1518.76	机构专用	华泰证券股份有限公司广州 环市东路证券营业部

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