

中国广核 (003816): 回报稳定的清洁能源供应商

2020年11月16日

推荐/首次

中国广核

公司报告

发展核电符合我国国情。我国单位 GDP 能耗逐年趋降,但经济体量大,想要实现能源清洁化,以清洁能源发电替代燃煤发电是必由之路。相较于水电、风电、光伏,核电在利用小时数方面有明显优势,据官方统计数据,2019年中国大陆核电利用小时数(7346.22h)是水电(3726h)、风电(2082h)、光伏(1169h)的1.97倍、3.53倍、6.28倍。“华龙一号”等三代核电技术已逐步开展应用,多数在建核电机组单台设计容量超过1.1GW。综合考虑,我们认为,核电将于未来十余年承担我国基荷电源清洁化之大任。同时预计,2030年底中国大陆核电并网装机将自2020年9月底的51.03GW提高至98.2GW,占比达到3.35%;核能发电在2030年总发电量中的占比将达到6.72%。

我们认为中国广核当前市值体现的是未来分红的现值,而非未来公司自由现金流的现值。我们使用自由现金流法计算公司合理市值,得出每股价值在6.85元左右。假设公司红利政策保持在当前公司自由现金流33%的水平,则得出公司红利折现对应每股价值2.26元,较公司2020年11月16日收盘价2.73元价格相当。

公司市值体现的是股利折现值还是公司自由现金折现值,主要是由公司投资回报率及主业相对市场其他行业的增长速度决定,反映投资者对公司自由现金再投资的认可程度。历史数据显示中国广核 ROE 表现中等,净利润同比增速比较平稳,这种情况下公司继续投资核电主业,其创造的价值速度慢于投资医药、互联网等其他行业,公司的投资行为尚待市场认可,是市值仅仅反映了分红现值的重要原因。

我们认为,当电价水平上升、融资成本下降驱动 ROE 提升,装机容量更快增长带动利润体量更快扩张时,公司估值会提升。

公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司 2020-2021 年归母净利润分别为 89.83、99.11 和 96.90 亿元,对应当前股本下 EPS 0.18、0.20 和 0.19 元,对应 2020 年 11 月 16 日收盘价 2.73 元的 P/E 分别为 15.18 倍、13.76 和 14.07 倍。考虑公司核电对于我国能源清洁化的重要意义等因素,首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示: 电价或下降,公司融资成本或上升,核电项目建设进度或低预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	50,827.92	60,875.18	69,420.02	72,320.49	73,956.57
增长率(%)	11.38%	19.77%	14.04%	4.18%	2.26%
归母净利润(百万元)	8255.66	9465.71	8982.85	9911.00	9689.58
增长率(%)	-13.68%	14.66%	-5.10%	10.33%	-2.23%
净资产收益率(%)	11.70%	10.93%	9.87%	10.27%	9.56%
每股收益(元)	0.18	0.19	0.18	0.20	0.19
P/E	14.86	14.40	15.18	13.76	14.07
P/B	1.73	1.52	1.43	1.35	1.27

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是我国在运装机规模最大的核电开发商与运营商,是中国核电行业最大的参与者,是控股股东中国广核集团核能发电业务最终整合的唯一平台,主要产品是电力,公司管理的在运、在建核电装机容量份额为国内市场第一。

未来 3-6 个月重大事项提示:

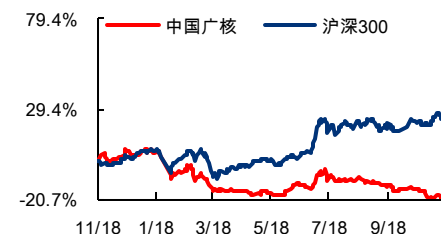
发债及交叉持股介绍:

2007-12-20 发行 20 亿元 15 年期企业债
 2018-04-25 发行 10 亿元 3 年期中期票据
 2018-04-25 发行 10 亿元 3 年期中期票据
 2018-08-23 发行 10 亿元 3 年期中期票据
 2018-10-19 发行 10 亿元 3 年期中期票据
 2019-01-21 发行 15 亿元 3 年期中期票据
 2019-07-24 发行 15 亿元 3 年期中期票据
 2020-08-26 发行 25 亿元 3 年期中期票据

交易数据

52 周股价区间(元)	3.63-2.69
总市值(亿元)	1,363.46
流通市值(亿元)	263.37
总股本/流通 A 股(万股)	5,049,861/975,436
流通 B 股/H 股(万股)	/1,116,363
52 周日均换手率	2.01

52 周股价走势图



资料来源:wind、东兴证券研究所

分析师: 郑丹丹

021-25102903

zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519070001

分析师: 沈一凡

010-66554026

shenyf@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520090001

目 录

1. 发展核电符合国情.....	3
2. 盈利预测与估值分析.....	5
2.1 收入与成本预测.....	5
2.2 公司目前市值体现的是公司未来分红的现值.....	6
2.3 公司未来投资回报待市场认可.....	6
3. 风险提示.....	7
相关报告汇总.....	9

插图目录

图 1： 核电和其他行业净资产回报率（ROE）比较（单位：%）.....	7
图 2： 中国广核净利润及增长速度 单位（%）.....	7

表格目录

表 1： 2010 年至 2050 年中国能源消费量.....	3
表 2： 2010 年至 2050 年中国能源生产量.....	3
表 3： 中国在运的核电机组（截至 2020.11.16）.....	4
表 4： 使用公司自由现金流法计算公司市值.....	6

1. 发展核电符合国情

我国经济体量较大,考虑单位 GDP 能耗逐年趋降的政策导向,以清洁能源发电替代燃煤发电是必由之路。

根据国务院发展研究中心的预测,我国到 2020 年、2025 年、2030 年能源消费总量将达到 50 亿吨标准煤、53.3 亿吨标准煤、56.8 亿吨标准煤,到 2040 年能源消费总量达峰,达到 61 亿吨标准煤,随后缓慢下降,到 2050 年我国能源消费总量达到 60.6 亿吨标准煤,如表 1 所示。

表1: 2010 年至 2050 年中国能源消费量

年份	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050
消费量(亿吨标准煤)	35.5	44	50	53.3	56.8	59.2	60.5	61.0	60.6

资料来源: 国务院发展研究中心, 东兴证券研究所

我国是能源消费大国,但整体资源有限,很多能源,例如石油和天然气依然需要进口,按照目前的规划,我国能源生产能力在 40 万吨标准煤和 50 万吨标准煤之间。在能源生产中,煤炭依然是主要能量来源,但比例逐渐下降,清洁能源比例逐渐提高。根据国务院发展研究中心的测算和国家的规划,到 2050 年,核电在可再生能源当中占比最大,占整个能源供应比例的 15.51%,达到 7.6 亿吨标准煤,如表 2 所示,是 2020 年的 5.84 倍。可见,核电发展具有广阔空间。

表2: 2010 年至 2050 年中国能源生产量

年份	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050
生产量(亿吨标准煤)	31.21	36.15	42	45.19	47.04	49.03	50.75	49.3	49.0
煤炭(亿吨标准煤)	24.5	26.09	27.7	27.9	26.9	26.5	25.8	23.18	21.98
煤炭占比(%)	78.50%	72.17%	65.95%	61.74%	57.19%	54.05%	50.84%	47.02%	44.86%
原油(亿吨标准煤)	2.81	3.66	3.57	3.49	2.90	2.3	1.8	1.5	1.0
原油占比(%)	9.00%	10.12%	8.50%	7.72%	6.16%	4.69%	3.55%	3.04%	2.04%
天然气(亿吨标准煤)	1.3	2.0	4.53	5.90	7.24	8.33	9.15	9.22	9.12
天然气占比(%)	4.1%	6.4%	10.8%	13.1%	15.4%	17.0%	18.3%	18.7%	18.8%
水电(亿吨标准煤)	2.3	3.1	3.8	4.2	4.6	4.9	5.1	5.1	5.0
水电占比(%)	7.37%	8.58%	9.05%	9.29%	9.78%	9.99%	10.05%	10.34%	10.20%
核电(亿吨标准煤)	0.2	0.7	1.3	2.1	3.2	4.2	5.5	6.5	7.6
核电占比(%)	0.64%	1.94%	3.10%	4.65%	6.80%	8.57%	10.84%	13.18%	15.51%
风电(亿吨标准煤)	0.1	0.4	0.7	1.0	1.4	1.8	2.2	2.4	2.7
风电占比(%)	0.32%	1.11%	1.67%	2.21%	2.98%	3.67%	4.33%	4.87%	5.51%
光伏(亿吨标准煤)	0.05	0.2	0.4	0.6	0.8	1.0	1.2	1.4	1.6
光伏占比(%)	0.16%	0.55%	0.95%	1.33%	1.70%	2.04%	2.36%	2.84%	3.27%

资料来源: 国务院发展研究中心, 东兴证券研究所

相较于水电、风电、光伏，核电在利用小时数方面有明显优势，综合中国核能行业协会、能源局、中电联发布的统计数据，2019年中国大陆核电利用小时数（7346.22h）是水电（3726h）、风电（2082h）、光伏（1169h）的1.97倍、3.53倍、6.28倍。“华龙一号”等三代核电技术已逐步开展应用，截至目前多数在建核电机组单台设计容量超过1.1GW。综合考虑，我们认为，核电将于未来十余年承担我国基荷电源清洁化之大任。

截至2020年11月8日，中国大陆地区在运核电机组有49台，合计容量51.02GW；台湾省共有4台在运核电机组、共3.844GW，2台已关停机组，2台在建机组（龙门1、2号）。由此，我们测算，中国在运核电机组共有53台，合计容量54.86GW，如表3所示。我们预计，到2030年底，我国大陆投运的核电机组累计将达到89台、98.2GW，容量占比达到3.35%；2030年核能发电量占比将达到6.72%。由于核电项目审批流程较为严格，建设实际进度或偏离我们的预期。

表3：中国在运的核电机组（截至2020.11.16）

No.	机组简称	数量（台）	容量小计（MWe）	省区
1	秦山1号	1	330	浙江
2~3	方家山1、2号	2	2,178	浙江
4~7	秦山二厂1~4号	4	2,620	浙江
8~9	秦山三厂1、2号	2	1,456	浙江
10~11	三门1、2号	2	2,500	浙江
12~13	大亚湾1、2号	2	1,968	广东
14~15	岭澳1、2号	2	1,980	广东
16~17	岭澳3、4号（岭东）	2	2,172	广东
18~23	阳江1~6号	6	6,516	广东
24~25	台山1、2号	2	3,500	广东
26~30	田湾1~5号	5	5,490	江苏
31~34	宁德1~4号	4	4,356	福建
35~39	福清1~5号	5	5,506	福建
40~41	防城港1、2号	2	2,172	广西
42~45	红沿河1~4号	4	4,475	辽宁
46~47	昌江1、2号	2	1,300	海南
48~49	海阳1、2号	2	2,500	山东
50~51	国圣1、2号	2	1,970	台湾
52~53	马鞍山1、2号	2	1,874	台湾
合计		53	54,863	

资料来源：中国核能行业协会、IAEA，东兴证券研究所

截至目前，中国广核（简称“公司”）管理24台在运核电机组（含联营机组）和6台在建机组（含控股股东委托管理），全部位于大陆地区。在运机组容量27.14GW，在大陆地区占比53.2%，分布于广东（大亚湾、岭澳、岭东、阳江、台山）、广西（防城港）、福建（宁德）和辽宁（红沿河，联营）；在建机组容量7.1GW，分布于广西（防城港3、4号）、辽宁（红沿河5、6号，联营）和广东（惠州太平岭1、2号，受托管理）。

2. 盈利预测与估值分析

2.1 收入与成本预测

我们对公司 2019-2022 年的收入与毛利率统计与预测, 如表 1 所示。

随着防城港 3、4 号核电项目建设逐步推进, 我们预计, 公司控股核电运营容量将自当前的 22.67GW 增至 2022 年底的 25.03GW, 2020~2022 年, 公司控股核电机组将分别实现上网电量 1,545.59 亿 kWh、1,618.48 亿 kWh、1,654.49 亿 kWh, 同比增长 4.29%、4.72%、2.23%。

表 1: 公司分项业务收入与成本预测 (至 2022 年)

	2019A	2020E	2021E	2022E
合计营业收入 (百万元)	60,875.18	69,420.02	72,320.49	73,956.57
年增速	19.77%	14.04%	4.18%	2.26%
综合毛利率	41.73%	41.26%	41.35%	38.45%
销售电力				
营业收入 (百万元)	52,783.02	58,339.54	60,091.43	61,030.06
年增速	14.57%	10.53%	3.00%	1.56%
毛利率	47.44%	47.97%	48.11%	44.77%
建筑安装及设计服务				
营业收入 (百万元)	6,163.68	8,937.34	9,831.07	10,322.62
年增速	93.91%	45.00%	10.00%	5.00%
毛利率	0.31%	2.50%	5.00%	5.50%
提供劳务				
营业收入 (百万元)	900.62	1,080.75	1,242.86	1,367.14
年增速	24.76%	20.00%	15.00%	10.00%
毛利率	34.54%	35.00%	35.00%	35.00%
商品销售及其他				
营业收入 (百万元)	741.92	927.40	1,020.14	1,101.75
年增速	29.76%	25.00%	10.00%	8.00%
毛利率	4.58%	5.00%	6.00%	6.00%
非主营业务				
营业收入 (百万元)	285.93	135.00	135.00	135.00
年增速	0.68%	-52.79%	0%	0%
毛利率	-0.01%	2.50%	2.50%	2.50%

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所预测

我们预计公司 2020-2021 年归母净利润分别为 89.83、99.11.87 和 96.90 亿元, 对应当前股本下 EPS 0.18、0.20 和 0.19 元, 对应 2020 年 11 月 16 日收盘价 2.73 元的 P/E 分别为 15.18 倍、13.76 和 14.07 倍。考虑公司核电对于我国能源清洁化的重要意义等因素, 首次覆盖给予“推荐”评级。

2.2 公司目前市值体现的是公司未来分红的现值

我们认为中国广核目前市值所体现的是未来分红的现值。公司在建机组投产后（不包含大股东所持核电机组），每年产生的公司自由现金流在 300 亿元左右，按照目前公司分红派息的情况来看，每年约派息 100 亿元左右，占公司自由现金流的 33% 左右；其余 200 亿元左右留存在公司进行再投资。我们使用自由现金流法计算公司合理市值，得出每股价值在 6.85 元左右。如果假设公司红利政策不变，即每年公司分红数额为公司自由现金的 33%，则得出公司红利每股价值 2.26 元，与公司目前股价 2.70 元价格相当。可见公司目前股价反映的是公司未来分红现值，而不是公司自由现金流的现值。具体分析见于表 4。

表4：使用公司自由现金流法计算公司市值

假设	数值/区间	FCFF 估值	自由现金流现值（百万元）	价值百分比
第一阶段	2020-2030	第一阶段	200,699	36.1%
第二阶段年数	-	第二阶段	355,743	64.9%
第二阶段增长率	0%	公司自由现金现值	556,442	100.00%
无风险利率 Rf	3.1%	股本（百万股）	50499	
β	0.6	每股价值（元）	6.85	
Rm	6.3%	红利每股价值（元）	2.26	
Ke	6.9%			

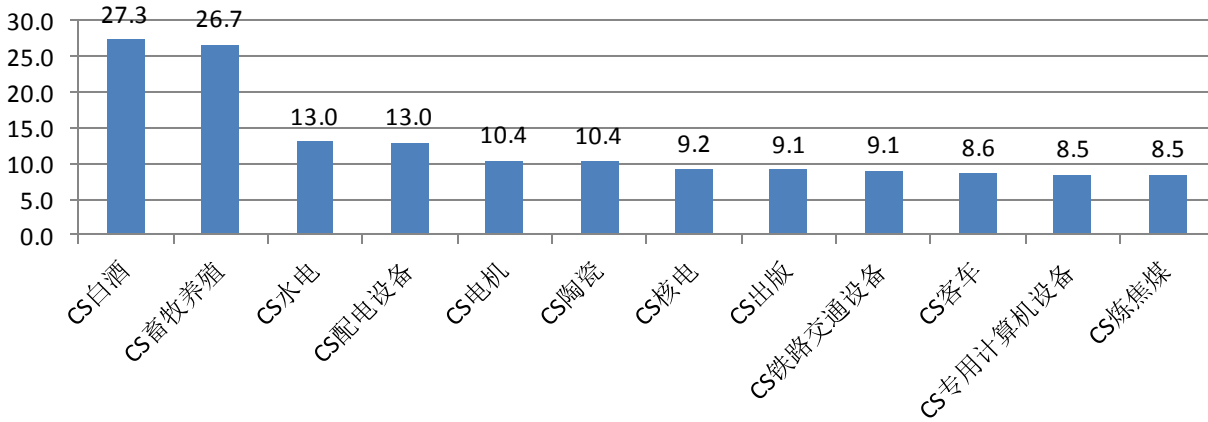
资料来源：东兴证券研究所

2.3 公司未来投资回报待市场认可

公司市值体现的是股利现值还是自由现金现值是公司投资回报率及相对其他行业的增长速度决定的，反映了投资者对公司自由现金再投资的认可程度。历史数据显示中国广核 ROE 表现中等，净利润同比增速比较平稳，这种情况下公司继续投资核电主业，其创造的价值速度慢于投资其他行业，公司的投资行为尚待市场认可，估值水平暂时略低。盈利能力方面，公司所处的核电行业 ROE 约为 9.2%，在 275 个中信四级子行业中排名 89，对比具有高净资产收益率的白酒（27.3%）、养殖（26.7%）、调味品（24.7%）等板块，公司的盈利能力即单位投资回报相对较少；增长速度方面，公司 2018 年至 2020 年第三季度净利润增速放缓，均未超过 10%，短期内扩张速度相对较缓。目前公司主业 ROE 回报中等，增速相对平稳，是市值仅仅反映了分红现值的重要原因。如图 1、图 2 所示。

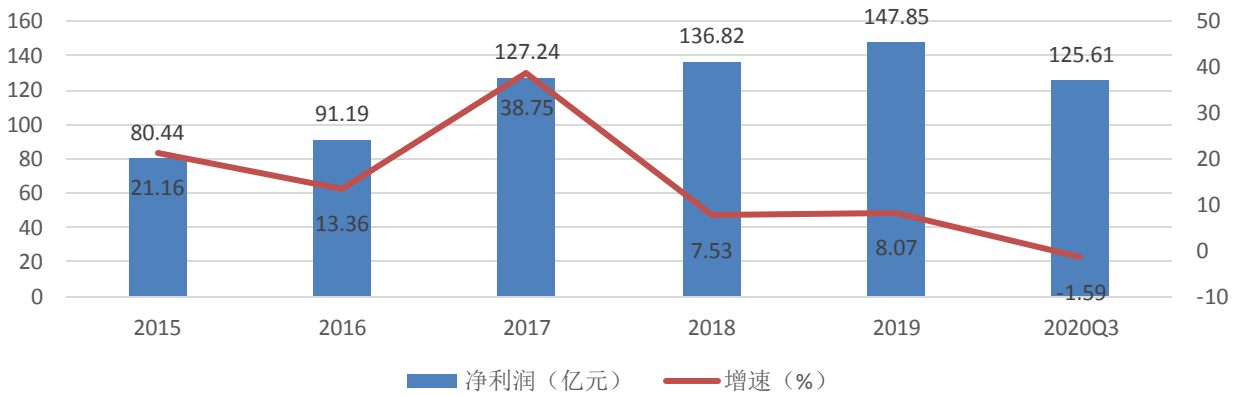
电价水平上升、融资成本下降驱动 ROE 提升，装机容量快速增长带动利润体量快速扩张时，公司估值提升。公司估值主要由核电项目未来收益支撑，在这个背景下，电价上升将直接带动公司应收上升；利息下降，公司财务费用下降，折现率下降，项目未来收入现值上升；装机容量更快增长是将未来的收益腾挪到了今天，从货币时间价值角度来看，同样的收益今天收到的永远大于明天收到的。

图1: 核电和其他行业净资产回报率 (ROE) 比较 (单位: %)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图2: 中国广核净利润及增长速度 单位 (%)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

3. 风险提示

电价或下降, 公司融资成本或上升, 核电项目建设进度或低预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	15,208	19,572	18,778	19,765	20,959	营业收入	50,828	60,875	69,420	72,320	73,957	营业收入	50,828	60,875	69,420	72,320	73,957
衍生金融资产	5	3	0	0	0	营业成本	28,504	35,471	40,780	42,417	45,518	营业成本	28,504	35,471	40,780	42,417	45,518
应收票据及应收账款	6,649	8,153	9,400	9,647	9,928	营业税金及附加	633	700	956	986	966	营业税金及附加	633	700	956	986	966
预付款项	5,089	9,198	9,950	10,240	11,571	营业费用	102	79	175	210	170	营业费用	102	79	175	210	170
其他应收款	907	147	833	868	887	管理费用	2,363	2,579	4,294	4,292	4,014	管理费用	2,363	2,579	4,294	4,292	4,014
存货	21,372	18,371	22,814	24,012	25,464	财务费用	6,001	7,698	8,447	8,418	7,914	财务费用	6,001	7,698	8,447	8,418	7,914
合同资产	3,410	3,421	3,421	3,421	3,421	研发费用	1,020	1,483	1,461	1,522	1,556	研发费用	1,020	1,483	1,461	1,522	1,556
一年到期的非流动资产	4	0	0	0	0	资产减值损失	-107	-30	0	0	0	资产减值损失	-107	-30	0	0	0
其他流动资产	2,704	3,059	3,488	3,634	3,716	公允价值变动收益	16	4	16	0	0	公允价值变动收益	16	4	16	0	0
流动资产合计	55,348	61,923	68,685	71,586	75,947	投资净收益	1,045	1,307	1,220	1,293	1,332	投资净收益	1,045	1,307	1,220	1,293	1,332
其他权益工具投资	423	391	411	431	453	加:其他收益	1,563	2,405	1,208	1,567	1,799	加:其他收益	1,563	2,405	1,208	1,567	1,799
其他非流动金融资产	1	0	0	0	0	营业利润	14,499	16,588	15,748	17,336	16,948	营业利润	14,499	16,588	15,748	17,336	16,948
长期股权投资	10,203	11,199	11,964	12,397	12,847	营业外收入	8	18	14	0	0	营业外收入	8	18	14	0	0
投资性房地产	210	184	184	184	184	营业外支出	54	51	46	0	0	营业外支出	54	51	46	0	0
固定资产	210,85	256,955	249,636	241,331	258,142	利润总额	14,453	16,555	15,716	17,336	16,948	利润总额	14,453	16,555	15,716	17,336	16,948
在建工程	74,625	39,241	53,605	56,947	31,904	所得税	1,218	1,770	1,685	1,855	1,813	所得税	1,218	1,770	1,685	1,855	1,813
使用权资产	1,202	1,045	908	789	686	净利润	13,235	14,785	14,031	15,481	15,135	净利润	13,235	14,785	14,031	15,481	15,135
无形资产	4,720	4,937	5,170	5,413	5,668	少数股东损益	4,979	5,320	5,048	5,570	5,445	少数股东损益	4,979	5,320	5,048	5,570	5,445
非流动资产合计	314,31	326,052	333,868	329,382	321,680	归属母公司净利润	8,256	9,466	8,983	9,911	9,690	归属母公司净利润	8,256	9,466	8,983	9,911	9,690
资产合计	369,66	387,975	402,553	400,968	397,627	主要财务比率					2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
短期借款	16,296	14,263	19,263	21,263	21,263	成长能力					2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
应付票据及应收账款	18,247	22,602	28,069	29,543	31,328	营业收入增长					11.38%	19.77%	14.04%	4.18%	2.26%		
预收款项	2	0	2,083	2,170	2,219	营业利润增长					2.05%	14.41%	-5.06%	10.08%	-2.23%		
合同负债	836	1,543	1,543	1,543	1,543	归属于母公司净利润增长					-13.68%	14.66%	-5.10%	10.33%	-2.23%		
应付职工薪酬	43	51	58	61	62	获利能力											
应交税费	1,431	1,457	1,801	1,881	1,871	毛利率(%)					43.92%	41.73%	41.26%	41.35%	38.45%		
其他应付款	4,508	3,818	6,885	6,507	6,626	净利率(%)					26.04%	24.29%	20.21%	21.41%	20.46%		
非流动负债合计	60,903	67,018	78,325	78,081	74,488	总资产净利润(%)					80.91%	84.52%	75.08%	79.95%	75.42%		
长期借款	179,64	167,860	165,824	160,849	156,024	ROE(%)					11.70%	10.93%	9.87%	10.27%	9.56%		
应付债券	8,488	8,987	7,487	2,495	0	偿债能力											
负债合计	256,53	252,681	260,454	250,242	239,329	资产负债率(%)					69%	65%	65%	62%	60%		
少数股东权益	42,011	45,492	47,082	49,371	51,196	流动比率					0.91	0.92	0.88	0.92	1.02		
实收资本(或股本)	45,449	50,499	50,499	50,499	50,499	速动比率					0.56	0.65	0.59	0.61	0.68		
资本公积	3,351	10,702	10,702	10,702	10,702	营运能力											
未分配利润	18,077	23,668	28,325	34,049	39,192	总资产周转率					0.14	0.16	0.18	0.18	0.19		
归属母公司股东权益合计	71,115	89,802	95,018	101,356	107,103	应收账款周转率					7.76	8.23	7.91	7.59	7.56		
负债和所有者权益	369,66	387,975	402,554	400,969	397,628	应付账款周转率					1.60	1.60	1.74	1.61	1.47		
现金流量表		单位:百万元					每股指标(元)										
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	每股收益(最新摊薄)					0.18	0.19	0.18	0.20	0.19		
经营活动现金流净额	28,410	30,599	34,144	31,441	31,086	每股净现金流(最新摊薄)					0.02	0.06	-0.02	0.02	0.02		
投资活动现金流净额	-16,38	-14,637	-16,043	-3,676	-1,530	每股净资产(最新摊薄)					1.56	1.78	1.88	2.01	2.12		
筹资活动现金流净额	-10,91	-12,823	-18,894	-26,779	-28,361	估值比率											
汇率变动对现金影响	0	0	0	0	0	P/E					14.86	14.40	15.18	13.76	14.07		
现金净增加额	1,118	3,139	-793	986	1,195	P/B					1.73	1.52	1.43	1.35	1.27		
加:期初现金余额	12,387	15,208	19,572	18,778	19,765	EV/EBITDA					11.97	9.95	9.86	9.19	8.82		
期末现金余额	13,505	18,347	18,778	19,765	20,959												

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	公用事业及环保行业报告：生态环境部就碳排放权交易市场建设征求意见	2020-11-10
行业普通报告	公用事业及环保行业报告：多地提醒告诫转供电主体严格落实降电价政策	2020-11-03
行业普通报告	公用事业及环保行业报告：生物质发电迎后补贴时代	2020-10-27
行业普通报告	公用事业及环保行业报告：多地发文推动风电、光电建设	2020-10-12
行业普通报告	【东兴证券】新三板精选层周报：上周精选层股票大面积下跌，政策落地有望提升流动性但仍应保持谨慎	2020-09-28
行业普通报告	公用事业及环保行业报告：生物质发电抢装潮将至	2020-09-22
行业普通报告	公用事业及环保行业报告：生物质发电项目开启竞争方式配置	2020-09-21
行业普通报告	公用事业及环保行业报告：天津市降低天然气发电上网电价和大工业电价	2020-09-14

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

郑丹丹

华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015“慧眼识券商”分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018“天眼”中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版、2017 版与 2018-2019 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

沈一凡

康奈尔大学硕士，纽约大学学士，曾供职于中国能建华东电力设计院，5 年基础设施建设经验，参与过包括火电、核电、水电、燃机、光伏、风电、垃圾发电等多种类型电站设计，2018 年 7 月加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526