

煤价虽涨，业绩或持续超预期

上海电力（600021.SH）

推荐 维持评级

投资要点：

1. 事件

公司公告2016年1-3月发电量，合并口径96.12亿千瓦时，同比增长1.00%，其中火电93.39亿千瓦时，同比减少0.26%，风电1.53亿千瓦时，同比增长71.48%，光伏1.20亿千瓦时，同比增长86.30%；上网电量91.40亿千瓦时，同比增长0.75%；上网电价均价（含税）0.44元/千瓦时，同比减少0.03元/千瓦时。

2. 我们的分析与判断

（一）燃价仍低，上半年仍具盈利空间

年初以来动力煤期货增长30%、现货增长约10%，现在均在400元/吨左右，而2015年上半年价格在520-410元/吨，上半年燃煤发电仍具备毛利率提升的空间。

（二）整体利用小时数下滑，公司利用小时数平稳

一季度江西、福建、湖南、广东、浙江等西南水电利用小时数同比增加200小时以上，全国水电利用小时数也增加了82小时，确实对严重挤压了火电利用小时数，火电利用小时同比减少108小时。上海地区，火电受西南水电以及当地风电等新能源挤压，利用小时数下降120小时。公司电力资产质优，一季度发电量同比增长1%，火电发电量仅同比下滑0.26%。

（三）电力需求企稳、业绩有望超预期

年初以来动力煤期货增长30%、现货增长约10%，以地方政府和国资委为主导的供给侧改革将促进落后煤炭产能的淘汰从而改善煤炭的供需格局。市场普遍认为1月1日后电价下调3分钱而煤炭价格又稳步向上，加之今年西南来水特别好，挤压火电利用小时数，一季度燃煤企业整体业绩或下滑50-60%。

我们看好电力中长期的需求。一方面，3月第二产业用电量增速由负转正并且东部浙江、山东、福建用电增长过10%；另一方面，煤炭如果今年中长期能够上涨也是来自于用电需求的增长而非供给的挤压。公司一季度发电量逆势微增，业绩有望超预期。

3. 投资建议

上半年煤价支持燃煤企业提升同比盈利水平，公司电力资产质优发电量有望持续好于行业水平，业绩有望持续超市场预期。对比华能国际、华电国际、长江电力，公司增长点还包括新能源业务的拓展、一带一路和国企改革。我们预计2016-2017年公司每股收益分别为0.77元和0.93元，维持“推荐”评级。

分析师

张玲

☎：(8610) 6656 8643

✉：zhangling_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514020003

特此鸣谢

于化鹏：(8610) 83571395

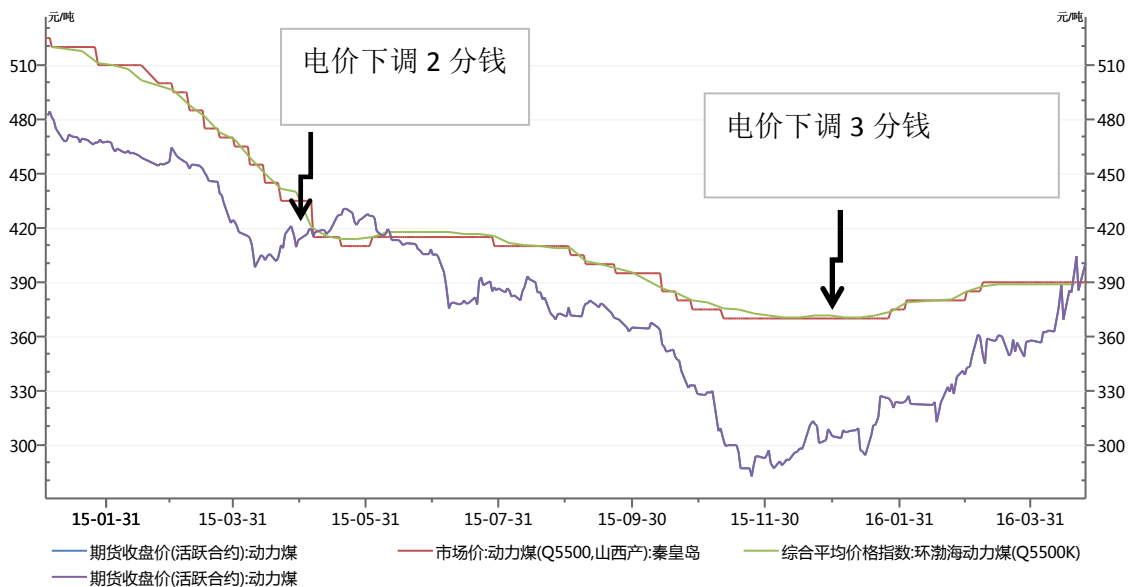
(yuhuapeng@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

相关研究

- 1、行业深度_特高压：穿透雾霾，特高压建设明显加快，全球互联，打造电力版一带一路 2015.03.03
- 2、行业深度_能源互联网：未来能源互联网 2015.06.01
- 3、行业简评_张家口可再生能源示范区规划出台改善弃风、弃光，刺激长远发展 2015.07.31
- 4、行业跟踪_特高压：上半年已开工两交两直，四方股份斩获直流订单 2015.08.16
- 5、行业简评_光伏：上半年光伏新增7.7GW装机，同比增长236% 2015.08.21
- 6、行业简评_新能源汽车：新能源汽车行业8月产量点评：产量持续井喷，保持超高景气度 2015.09.10
- 7、行业深度_光热：光热产业正处于大爆发的前夜 2015.10.13
- 8、行业深度_电改：售电侧放开大幕开启 新市场主体有望涌现 2015.10.19
- 9、行业跟踪_光热：示范项目即将落地 行业获实质性进展 2015.11.17
- 10、行业简评_核电：年内已核准8台机组 核电建设将加速进行 2015.12.18
- 11、行业简评_新能源：供给侧改革为清洁能源发展提供不竭动力 2015.12.16
- 12、行业简评_核电：月内开工3台机组 核电巨头争抢开工 2015.12.30
- 13、行业深度_核电：二代加谢幕三代成主流，核电建设开启又一高峰 2015.12.23
- 14、行业深度_年度策略：经济新常态下改革催生新增长方式 2015.12.27
- 15、行业深度_电池材料：结构调整转型升级先锋，新能源汽车持续高速增长 2016.03.03
- 16、公司简评_上海电力：上海电力龙头，一带一路先行者 2016.03.25
- 17、公司简评_上海电力：土耳其访问大渭泾电力，推进煤电等的能源合作 2016.03.28
- 18、公司简评_上海电力：国际化的综合能源供应商 2016.03.29
- 19、公司简评_上海电力：新能源项目持续投产贡献业绩 2016.04.07

表、煤炭价格走势以及电价下调



数据来源:Wind资讯

资料来源: wind, 中国银河证券研究部整理

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。

张玲，电力设备与新能源行业证券分析师。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到任何形式的补偿。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 010-66568908wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612hettingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359liusiyao@chinastock.com.cn