

投资评级 **买入** 维持

参股东海风电,新能源拓展再下一城

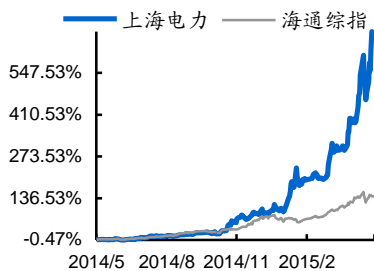
股票数据

6个月内目标价(元)	40.50
05月18日收盘价(元)	31.73
52周股价波动(元)	4.25-33.64
总股本/流通A股(百万股)	2140/2140
总市值/流通市值(百万元)	67894/67894

相关研究

- 《“互联网+”，上海电力上演速度与激情》
2015.04.24
- 《上海电力（600021）：核电正式重启，解析上海电力如何受益核电概念》
2015.03.05
- 《上海电力：“一带一路”电力运营第一股：2020年前海外再造一个上海电力》
2015.01.21

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	54.3	146.2	160.1
相对涨幅(%)	54.7	127.2	130.2

资料来源：海通证券研究所

投资要点：

- 参股上海东海风电。**上海电力公告出资人民币 1.17 亿元，以增资扩股形式持有东海风电 13.64% 的股权。风电行业单位千瓦投资一般在 1 万元左右，依此计算，此次参股东海风电将为公司新增 1 万千瓦左右权益装机容量。增量虽然不大，但反映了上海电力往新能源拓展的扎实步伐。上海电力 14 年底拥有新能源权益装机容量 32.52 万千瓦，与 13 年底相比同比增加了 12.31 万千瓦，占总装机比例为 3.64%。
 - 中电投国核合并催生“神电”效应。**继南北车合并之后，上海电力的集团公司中电投与国家核电的合并堪称近期最靠谱的央企合并。15 年 2 月 3 日，上海电力在对上海证券交易所问询函回复中公告，国资委已通知中电投集团启动与国核技的联合重组工作。合并渐进，催化渐浓。继海通公用环保组 15 年 1 月 21 日发报告底部推荐，并后续多次发报告**独家强推**上海电力来，公司股价 4 月不到翻了 3.8 倍。我们在报告《核电正式重启，解析上海电力如何受益核电概念 20150305》、《上海电力“一带一路”电力运营第一股：2020 年海外再造一个上海电力 20150121》对上海电力如何受益于中电投和国核合并，合并的时间点，合并完后核电资产注入上海电力的预期，若开启注入对应的体量都做了详细分析阐述。
- 我们预计 15 年内，中电投和国核将完成合并。合并后，中电投和国核的核电资产证券化是大势所趋。与其他中电投子公司比较，上海电力或中国电力成为核电资产整合平台的可能性较大（上海电力 11 年曾欲定增收购中电投集团核电参股公司禾曦能源全部股权，后因股价跌破定增价取消）。中电投计划于 2020 年投运核电站装机容量将达到 1400 万千瓦，在建核电 1000 万千瓦，分别为上海电力 14 年底装机容量的 1.6 和 1.2 倍。上海电力主营为火力发电，14 年盈利 13.3 亿。从行业性来看，核电单位装机盈利能力为火电两倍，**大致估算中电投 2020 年核电盈利总计或将接近 40 亿。**
- 其他主题催化。**除了中电投国核合并的神电概念外，上海电力还受到多重刺激因素催化，如一带一路（2020 年海外再建一个上海电力）、上海本地股（代码 600021）、国企改革（中电投集团资产证券化率只有 20%）、能源互联网（与南瑞集团签互联网+合作框架协议）。
 - 盈利预测与评级。**预测上海电力 15-16 年 EPS 分别为 0.75、0.90 元/股。考虑上海电力多重刺激因素，给予 45 倍 16 年动态 PE，对应目标价为 40.50 元，给予买入评级。
 - 风险提示。**中电投和国核合并时间点有不确定性；核电资产注入有不确定。

分析师:邓勇

Tel:(021)23219404

Email:dengyong@htsec.com

证书:S0850511010010

联系人:张一弛

Tel:(021)23219402

Email:zyc9637@htsec.com

联系人:韩佳蕊

Tel:(021)23212259

Email:hjr9753@htsec.com

表 1 中电投、中核、中广核装机容量对比

控股装机容量	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
中电投*	223.80	447.60	697.60	977.60	1202.80
中核	868.40	1151.20	1575.10	1684.00	1909.20
中广核	938.60	1373.00	1764.60	2048.20	2156.80
权益装机容量	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
中电投	201.23	301.94	499.44	653.44	721.00
中核	484.12	651.22	867.41	922.95	1035.55
中广核	854.04	1210.95	1489.47	1702.11	1792.25

注：中电投装机包括国核示范站

资料来源：中国核电信息网，海通证券研究

表 2 中电投、中核、中广核装机容量对比

	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业收入	173.76	150.44	151.32	161.02	175.61	205.96
电力	131.34	126.06	123.47	129.30	142.23	170.68
热力	10.92	10.31	10.06	11.04	12.69	14.60
其他	29.72	12.15	15.75	20.68	20.68	20.68
毛利	17.59	26.17	33.05	35.01	37.43	43.59
电力	12.26	19.93	26.68	26.54	28.45	34.14
热力	2.62	2.93	2.41	2.66	3.17	3.65
其他	1.33	1.89	2.58	5.81	5.81	5.81
费用	18.14	19.65	19.62	24.75	22.37	25.82
营业税金	0.72	0.61	0.99	0.93	0.88	1.03
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	5.80	6.97	7.56	9.67	10.89	12.36
财务费用	9.86	11.63	11.05	14.09	10.54	12.36
资产减值损失	1.77	0.43	0.01	0.06	0.07	0.08
营业利润	3.32	13.53	21.84	18.42	27.31	31.25
营业利润 / 营业总收入(%)	1.91	8.99	14.43	11.44	15.55	15.17
营业外收入	5.29	0.77	0.77	6.92	2.00	3.00
营业外支出	0.38	0.76	1.65	0.36	1.60	0.80
利润总额	8.23	13.55	20.96	24.98	27.71	33.45
营业外收支净额 / 营业利润(%)	148.31	0.14	-4.04	35.61	1.46	7.04
所得税 / 利润总额(%)	0.00	15.05	17.05	21.84	15.00	15.00
净利润	6.64	11.51	17.38	19.52	23.55	28.43
归属净利润	4.63	8.83	11.81	13.26	15.99	19.30
EPS(元/股)	0.22	0.41	0.55	0.62	0.75	0.90
同比		91%	34%	12%	21%	21%

资料来源：wind，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邓勇 石油化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 湘潭电化,上海电力,东华能源,上海石化,洲际油气,广汇能源,申能股份,万邦达,卫星石化,中国石化,雪迪龙,燃控科技,龙净环保,派思股份,高能环境,博世科,首创股份,中国石油,国电清新,广州发展,碧水源,雪峰科技,环能科技,金正大,齐翔腾达,中海油服,伟明环保,华鲁恒升,浙能电力

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。