

# 地产收入推升业绩，电厂关停存在减值压力

**深圳能源 (000027)**

## 事件

### 深圳能源发布 2019 年半年报，归母净利润大增 92.21%

深圳能源电力发布 2019 年半年报，公司 2019 年上半年实现营业收入 103.86 亿元，同比增长 30.14%；实现归属于上市公司股东的净利润 10.32 亿元，同比大增 92.21%；实现扣非归母净利润 9.15 亿元，同比增长 76.22%；净资产收益率为 4.2%，同比上升 1.71 个百分点。

## 简评

### 电力主业稳健向好，地产收入推升业绩

公司主营业务包括电力、燃气、垃圾处理等，近年来电力营收占比约为 85% 左右。2019 年上半年受地产收入（计入其他业务）大幅增长影响，公司电力业务收入占比下滑至 67.4%。受深圳区域用电需求偏弱、外送电增多等因素影响，上半年公司实现上网电量 162.35 亿千瓦时，同比下降 1.84%；实现电力营收 69.96 亿元，同比微增 1.21%。受益于燃料成本下降叠加高毛利率的新能源发电占比提升，公司电力业务实现毛利润 16.68 亿元，同比增长 15.7%。公司上半年业绩大增的主要原因在于电力花园二期销售收入于二季度确认（18 年在下半年确认），推动公司其他业务实现毛利润 18.66 亿元，同比增加 17.99 亿元。

### 电力装机结构持续优化，清洁能源加速发展

截止 2019 年上半年，公司控股装机达 1043.92 万千瓦，燃煤、燃气、水电、风电、光伏和垃圾焚烧发电装机分别为 493.4 万、245 万、87.65 万、91.38 万、99.14 万和 27.35 万千瓦。公司清洁能源装机占比已达 52.7%，风电及光伏装机围绕华东及内蒙古布局，保持高速发展。公司电力装机结构持续优化，清洁能源加速发展，有望在一定程度上平抑煤价波动对公司电力主营盈利的影响，电源结构优化将推动公司电力业务可持续发展。

### 非经常性损益锦上添花，南山能源小区项目变更路径

公司上半年受交易性金融资产公允价值变动等因素影响，确认非经常性损益 1.17 亿元，为公司业绩锦上添花。公司此前拟自行投资建设深圳南山能源工业小区城市更新项目，现由于外部环境变化，拟变更为搬迁合作模式。目前该项目已变更为集住宅、商业等功能为一体的综合社区，万科发展拟通过向公司支付搬迁补偿款 19.4 亿元的形式获得该项目的全部权益。我们认为项目变更有

**维持**
**增持**
**万炜, CFA**

wanwei@csc.com.cn

021-68821626

执业证书编号：S1440514080001

**高兴**

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600-865

执业证书编号：S1440519060004

**研究助理：任佳玮**

renjiawei@csc.com.cn

021-68821600

发布日期：2019 年 08 月 22 日

当前股价：6.01 元

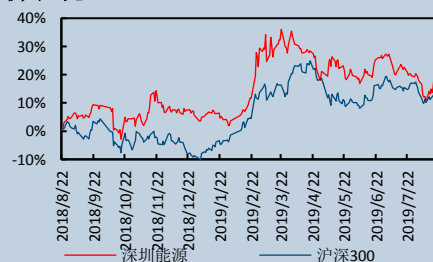
目标价格 6 个月：7.3 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-0.66/0.03	-1.14/-4.27	19.53/5.85
12 月最高/最低价 (元)			6.95/4.73
总股本 (万股)			396,449.16
流通 A 股 (万股)			396,449.16
总市值 (亿元)			238.27
流通市值 (亿元)			238.27
近 3 月日均成交量 (万)			719.33
主要股东			
深圳市人民政府国有资产监督管理委员会			47.82%

## 股价表现



利于公司聚焦主业发展，增厚公司业绩。

### 电厂关停存在减值压力，维持“增持”评级

根据《广东省发改委关于印发推进沙角电厂退役及替代电源建设工作方案的函》要求，2019年沙角A电厂2、3号机和沙角B电厂1号机将被关停退役。沙角B电厂1号机为公司控股机组，目前其相关资产账面价值为4.57亿元，关停后可能为公司带来较大的资产减值压力。考虑到公司装机结构进一步优化及多元化布局下内生动力良好，地产业务持续向好在一定程度上对冲电厂关停的资产减值压力，公司19年有望确认一期搬迁补偿款收入，我们预测2019-2021年公司归母净利润分别为12.67、15.96和19.66亿元，对应EPS分别为0.32元、0.40元和0.50，维持增持评级。

**表 1：深圳能源盈利预测（单位：百万元，元）**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>15545.9</b>	<b>18527.4</b>	<b>19668.3</b>	<b>21001.1</b>	<b>23107.7</b>
<b>营业成本</b>	11274.2	13593.9	13963.6	14750.4	16242.6
营业税金及附加	690.4	856.8	786.7	777.0	762.6
营业费用	143.3	210.6	197.7	214.5	243.6
管理费用	790.6	781.3	826.1	1071.1	1294.0
财务费用	1522.9	1809.7	1932.3	1885.1	1679.2
资产减值损失	34.2	119.2	420.0	29.0	39.5
公允价值变动收益	(4.3)	12.6	0.0	0.0	0.0
投资净收益	152.0	120.2	185.0	220.0	240.0
营业利润	1292.2	1198.5	1726.9	2494.0	3086.2
营业外收入	41.1	30.9	467.0	85.0	71.0
营业外支出	25.9	14.0	31.3	29.0	31.7
利润总额	1307.4	1215.4	2162.6	2550.0	3125.5
所得税	462.4	499.1	730.9	752.3	922.0
净利润	845.1	716.4	1431.6	1797.8	2203.5
少数股东损益	95.7	25.7	164.6	201.3	238.0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>749.3</b>	<b>690.7</b>	<b>1267.0</b>	<b>1596.4</b>	<b>1965.5</b>
<b>EPS（摊薄）</b>	<b>0.19</b>	<b>0.17</b>	<b>0.32</b>	<b>0.40</b>	<b>0.50</b>

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

## 风险提示

资产减值风险；发电装机利用小时下滑风险；

## 分析师介绍

**万炜,CFA:** 公用事业与环保研究员, 华中科技大学经济学硕士, 2014 年加入中信建投证券研究所, 2015 年、2016 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队成员, 2017 年新财富电力公用事业入围。

**高兴:** 华中科技大学工学学士, 清华大学热能工程系硕士, 三年电力设备行业工作经验, 2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业及交运研究员。

**研究助理 任佳玮:** 南京大学经济学学士, 复旦大学金融硕士, 2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业及交运研究助理。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大  
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心  
B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859