

风电助力华银电力扭亏为盈吗？



2017年9月8日，华银电力(600744.SH)公告回复了《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》。在这份三个月前下发的通知书中，证监会对华银电力定向增发17亿元投入风电项目提出诸多问题，包括近3年未分红、置入资产业绩差异大以及收购过多火电关停指标等。

华银电力是湖南省装机规模最大的发电企业，2008年亏损近12亿元之后，华银电力的业绩在接下来的近10年内一直没有显著回升。在业绩低迷时期，靠着政府补助和变卖资产，华银电力才没有戴上ST的帽子。

主营火电行业的华银电力，在近近年来火电市场不景气、原料成本上升带来亏损的情况下，一直在拓展非火电板块的业务，试图通过优化产业结构，来平衡火电业务。然而，多年努力的效果却一直不容乐观。从2016年开始，华银电力将更多的精力放在风电板块，拟定增17亿元加码风电领域。然而，产能利用率偏低的风电市场存在着严重的两极分化问题，产业正处于加速淘汰整合期，竞争愈加激烈，电价持续走低。

华银电力此时转投风电，盈利能力依旧待考。

从2016年开始，华银电力将更多的精力放在风电板块。不过，随着电价的调整，华银电力风电项目盈利能力堪忧。

火电板块业绩萎靡，17亿元加码风电业务

在华银电力的主营业务结构中，火电始终是大头。其定增报告显示，截至2015年末在役装机554.57万千瓦，其中火电机组524.32万千瓦，水电机组15.4万千瓦，风电装机14.85万千瓦。风电装机量不到火电的零头。

而随着电力消费需求放缓、非化石能源发电量高速增长等因素影响，火电发电市场正在萎缩。2015年底，我国火电装机占比从“十一五”末的73.2%降至68.4%，火电发电量自1974年以来首次出现负增长。近几年，火电机组设备利用小时也总体呈持续下降态势。虽然受益于煤炭市场不景气的现状，火电行业目前整体仍处于盈利状态，但盈利水平正在慢慢下降。

近年来，占比较高但盈利能力较低的火电板块，一直是华银电力的主业，也是其无法摆脱的困扰。火电受政府电价调整政策影响较大，盈利水平也随之波动。政府的每一次电价调整，都在一定程度上决定了华银电力全年的业绩。提升新能源发电业务占比、优化电源结构、拓展新的业务发展空间，以增加新的利润增长点，成为华银电力选择的方向。

2016年4月22日，华银电力第一次发布拟定增投建风电项目的预案，最初预计的定增金额是20亿元。

预案显示，此次募投项目为6个风电场项目建设，包括城步五团风电场项目、绥宁宝鼎山风电场项目、绥宁宝鼎山风电场二期项目、绥宁宝鼎山风电场三期项目、芷江西晃山风电场项目以及怀化西晃山风电场二期工程项目，各项目预计投资回收期9.5年左右，预计财务内部收益率均可超过9%，其中最高的绥宁宝鼎山风电场项目或可超过10%。

2017年3月24日，华银电力修订定增预案，将拟募集资金总额下调为不超过17亿元，并于两个月后获得证监会的受理。

2017年6月15日，证监会向华银电力下发《反馈意见通知书》，其中重点关注了本次募投项目中分期项目的进展、投入情况，以及募投项目的经营模式和盈利模式。

在反馈公告中，华银电力透露了部分项目的建设进度：分期项目中的宝鼎山一期已于2017年4月投产，余下的二期和三期将分别在2018年9月和2019年3月投产；西晃山项目一期已于2016年9月投产，二期投产时间与此间隔两年。截至2017年3月23日董事会前，各募投项目的投资合计已近6.39亿元，预计总投资24.98亿元。

然而，即使上述项目全部建成，总装机量也只有约29.1万千瓦，加上现有的风电装机量，在其总装机量中占比仍不到10%，其火电容量仍接近90%，短时间内依然无法改变火电占比过高的现状。

连年巨亏：靠非经常性损益和向关联方出售火电关停指标躲过ST风险

华银电力2017年半年报显示，公司上半年累计完成的发电量与上网电量同比均增加近50%，实现营业收入33.01亿元，同比增加54.1%，但由于成本的大幅增加，实现净利润为亏损4.58亿元，同比减利2.02亿元。

亏损的火电企业不只华银电力。这半年里，煤、电企业的境况再次反转。今年以来，煤价持续处于高位，煤企效益提升，电企则因成本升高，陷入亏损或者净利润大幅下滑的局面。

数据显示，超过九成电企在今年上半年净利润下滑，包括华银电力在内的8家电企陷入亏损。不少行业分析报告预计，下半年煤价将继续处于高位，电企净利润下滑幅度或将进一步加大。

雪上加霜的是，火电行业除了面临成本过高，还有产能过剩的问题。8月23日，国务院常务会议提出，将推动火电、电解铝、建材等行业开展减量减产，严控新增产能。

行业的周期波动，让华银电力近年来只能依赖非经常性损益来装点业绩。一旦这部分收入减少，便难逃亏损的命运。

2014年，华银电力亏损1.75亿元。

2015年，变卖资产加上政府补助，华银电力在主业亏损的情况下实现盈利。是年，华银电力净利润3.81亿元，扣非净利润亏损1.49亿元。

2016年，华银电力净利润1.88亿元，若扣除非经常性损益带来的1.82亿元收入，其净利润仅600万元。

除了施展非经常性损益“财技”，靠在大唐电力这棵大树下，华银电力还有一笔令人羡慕的好生意——出售火电关停容量指标获得丰厚利润，且多为关联交易。公告显示，2011年至2015年，华银电力向大唐集团、大唐国际、攸能公司、粤电力等关联方及非关联方出售小火电关停容量272.25万千瓦，合计金额22.38亿元。仅2015年，华银电力该业务收入就达3.32亿元。

截至2016年末，华银电力尚未收回的小火电关停容量指标转让余款金额合计7.29亿元。今年7月，其大股东大唐集团支付9408万元后，还剩下6.35亿元。这意味着，在未来的几年内依靠大股东的支持，华银电力这一业务仍将其利润指标留出腾挪空间。

值得注意的是，2014年以后，华银电力未再收购新的小火电关停容量指标。

今年6月，证监会要求华银电力说明公司收购超出自身需求量的关停指标之后，再出售给关联方的必要性及合理性。

华银电力回复称，收购指标是为响应国家政策号召，出售指标则是盘活公司闲置资源。

风电行业产能过剩，定增投资的风电项目盈利持续性待考

一系列困境，让华银电力急需找到一个更为稳定的赢利点。

2014年11月，国务院发布《能源发展战略行动计划（2014—2020年）》，提倡大力发展风电，并提出，到2020年，风电装机达到2亿千瓦。

华银电力投产的风电项目，让其尝到了甜头。截至2017年6月30日，华银电力已投产的风电项目共4个，装机容量247.5兆瓦，今年上半年均已实现盈利，净利润总计4100.48万元。

然而，风电仅占华银电力火电装机容量的5%左右，且往期业绩显示，该公司风电项目的盈利能力极不稳定。装机容量最大的大唐华银（湖南）新能源有限公司，今年上半年实现净利润1751.61万元，过去3年的净利润分别为775.84万元、3146.17万元、1300.77万元，波动剧烈；设立在外省的大唐华银欣正锡林郭勒风力发电有限责任公司，今年上半年净利润520.28万元，去年的净利润则亏损1159.75万元。

保持风电项目盈利能力的稳定，是华银电力必须面对的压力。如何应对接下来风电行业新一轮的大洗牌，将是更大的挑战。

上一次市场洗牌是在2006年前后，以华锐风电为代表的企业通过门槛低、成效快的技术引进迅速占领新兴的风电市场。企业蜂拥而至，出现产能过剩、无序竞争的局面，导致2011年风电整机厂商出现明显业绩下滑。

2016年北京国际风能大会上，中国风能协会秘书长秦海岩即预测：“未来，中国风电产业将加速淘汰整合。”

国家能源局发布的数据显示，2017年上半年，全国风电新增并网容量601万千瓦，相比于2016年的新增774万千瓦，增速正在放缓。另一方面，中国风电的产能利用率也在降低。有媒体援引中国风能协会内部人士说法称，2016年国内风电产能利用率可能降至50%，明显低于80%~85%的国际水平。

另一大利空是，风电平价上网的趋势日益清晰。2016年12月26日，国家发改委宣布，2018年1月1日之后，一类至四类资源区新核准建设陆上风电标杆上网电价分别调整为每千瓦时0.40元、0.45元、0.49元、0.57元，比2016—2017年电价每千瓦时降低7分、5分、5分、3分。

华银电力此次定增的6个风电场均位于南方中低风速的四类资源区，投产时的电价将下降5%，对收益率本就不到10%的风电项目来说，未来盈利能力堪忧。（《中国经济周刊》记者 李永华）

原文地址：<http://www.china-nengyuan.com/news/114775.html>