

日期: 2009 年 6 月 1 日

行业: 电力及电力设备行业



能源及电力设备小组 牛品
021-53519888-1911
niupin@sigchina.com

大宗商品价格上行 行业毛利率受压

——2009 年 6 月电力及电力设备行业投资策略

主要观点:

发电量环比负增长, 火电行业毛利率面临挑战

4 月份发电量环比增长-4.26%, 显示经济尚未稳定复苏。我们认为, 二次去库存化基本结束, 高耗能产品产出增多, 发电量将随之增多。夏季用电高峰即将来临, 水电出力增加, 动力煤价格有上涨趋势, 火电行业毛利率面临下降压力。

电源电网投资一慢一快, 设备行业毛利率受压

1-4 月份新增装机容量增速下降 9.52%, 220 千伏及以上变电设备新增容量同比增长 21.29%, 220 千伏及以上线路新增长度同比增长-8.18%。电源、电网投资将在下半年加速。5 月份, 钢材、有色金属价格反弹, 电力设备行业毛利率受到压力。

海外煤炭洽谈会举办, 核电设备受益于振兴规划

5 月份中旬《装备制造业调整和振兴规划》出台, 核电设备厂商受益最大。5 月份下旬首届海外煤炭洽谈会举行, 进口煤增多有助于缓解国内市场煤价价格上行压力。

电力行业股票估值不高, 电力设备行业估值基本合理。

投资建议:

评级未来十二个月内, 有吸引力。

电力行业建议重点关注水电企业, 如长江电力、国电电力等; 电力设备行业建议关注低估值企业, 如思源电气、东方电气等。

数据预测与估值:

电力 行业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E		
长江电力	600900.SH	13.17	0.42	0.60	0.72	31.36	21.95	18.29	3.24	跑赢大市
国电电力	600795.SH	6.44	0.03	0.25	0.32	214.67	25.76	20.13	2.43	跑赢大市
国投电力	600886.SH	10.2	0.12	0.54	0.58	85.00	18.89	17.59	2.58	跑赢大市
华能国际	600011.SH	7.41	-0.30	0.30	0.40	-24.70	24.70	18.53	2.41	跑赢大市
粤电力 A	000539.SZ	7.20	0.01	0.19	0.22	720.00	37.89	32.73	2.24	跑赢大市
东方电气	600875.SH	46.33	0.2	1.95	2.41	231.65	23.76	19.22	15.98	跑赢大市
特变电工	600089.SH	31.09	0.8	1.08	1.46	38.86	28.79	21.29	10.00	跑赢大市
思源电气	002028.SZ	23.55	0.79	0.92	1.11	29.81	25.60	21.22	4.36	跑赢大市
荣信股份	002123.SZ	31.55	0.64	0.93	1.29	49.30	33.92	24.46	9.89	跑赢大市
国电南自	600268.SH	19.28	0.43	0.63	0.73	44.84	30.60	26.41	4.19	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2009 年 5 月 27 日收盘价

电力行业收入利润增长 (09 年 1-2 月)

销售收入 (亿元)	1509.94
增长率	3.71%
利润总额 (亿元)	57.08
增长率	98.61%

电力设备行业收入利润增长 (09 年 1-2 月)

销售收入 (亿元)	3443.21
增长率	-1.40%
利润总额 (亿元)	127.60
增长率	-16.62%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: NP09-MIT06

相关报告:

一、4 月份电力行业市场动态概述

1、发电量环比下降

1-4 月份全社会用电量同比下降-4.03%，与 1-3 月份相比，降幅基本相当。其中，第一产业、第三产业、城乡居民生活用电仍维持正增长，第二产业用电量降幅略有收窄。

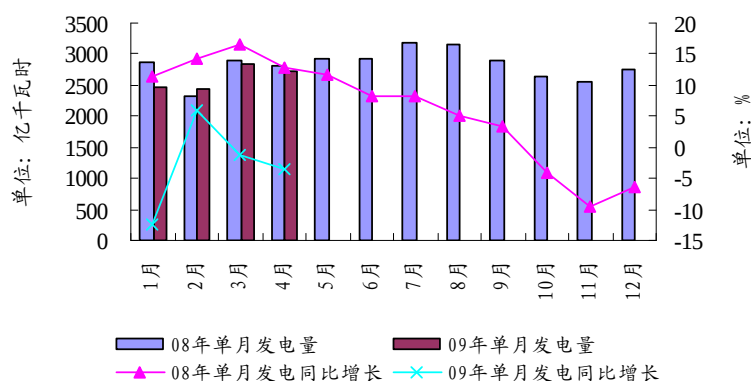
表 1 1-4 月全社会各行业用电量增速

指 标	用电量 (亿千瓦时)	同比增速	上期增速
全社会用电量总计	10558.82	-4.03%	-4.02%
A 各行业用电量合计	9107.27	-5.83%	-6.02%
第一产业	251.21	4.69%	5.12%
第二产业	7645.54	-8.12%	-8.21%
第三产业	1210.52	9.04%	7.41%
B 城乡居民生活用电量合计	1451.54	9.10%	9.88%

数据来源：中国电力新闻网 上海证券研究所

2009 年 4 月份，全国规模以上电厂发电量 2712.88 亿千瓦时，同比增长-3.50%，环比增长-4.26%。其中，水电 421.09 亿千瓦时，同比增长 10.08%，环比增长 20.85%；火电 2187.62 亿千瓦时，同比增长-6.20%，环比增长-8.83%。

图 1 4 月发电量继续下降



数据来源：中国电力新闻网 上海证券研究所

2、发电设备利用小时数继续下降

1-4 月份，全国发电设备累计平均利用小时为 1354 小时，比去年同期降低 202 小时。其中，水电设备平均利用小时为 854 小时，比去

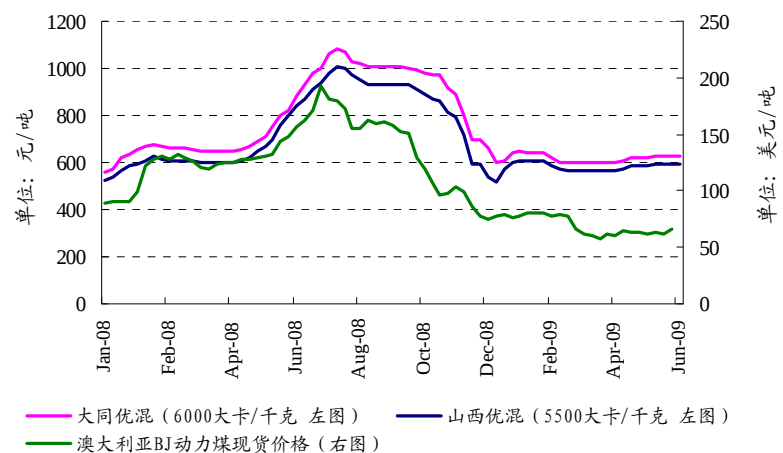
年同期增长 18 小时；火电设备平均利用小时为 1468 小时，比去年同期降低 238 小时。

3、国际国内动力煤价上涨

5 月份，秦皇岛港口动力煤价格上涨 10 元/吨左右，6000 大卡大同优混煤炭价格达到 610-630 元/吨。煤价上涨主要原因是受大秦线检修影响，动力煤运输减少。

国际方面，澳大利亚 BJ 煤价格盘整一段时间，5 月下旬出现上涨，由 4 月下旬的 63.75 美元/吨上涨到 5 月下旬的 66.15 美元/吨。

图 2 国内外动力煤价格上涨



数据来源：CCTD 煤炭市场网 上海证券研究所

4、海外煤炭洽谈会举办

5 月下旬，首届海外煤炭洽谈采购会举行，华能、大唐、国电、华电、中电投、华润、浙能等 9 家国内电力企业与来自俄罗斯、澳大利亚、美国、印尼等国家的 17 家国际煤炭生产商及贸易商洽谈煤炭采购。

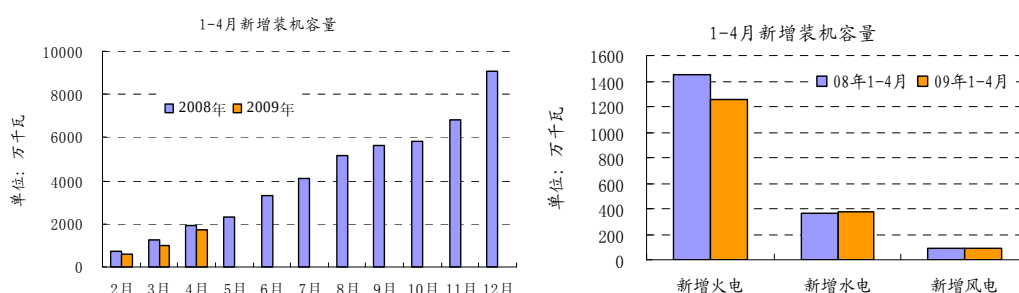
由于国际煤价低于国内煤价 200 元/吨左右，09 年以来，我国进口煤已经远远超过 1000 万吨。据悉，本次洽谈会并未签单，主要目的是让供需双方见面，以便能够广泛建立联系，接下来私下会保持沟通，如有合适再各自签约。

二、4 月份电力设备行业市场动态概述

1、电源投资同比下降

1-4 月份全国新增生产能力（正式投产）1734.81 万千瓦，同比减少 9.52%。其中水电 380.78 万千瓦，同比增长 3.73%；火电 1257.50 万千瓦，同比减少 13.13%；风电 88.64 万千瓦，同比减少 4.62%。

图 3 火电新增装机容量同比大幅下降

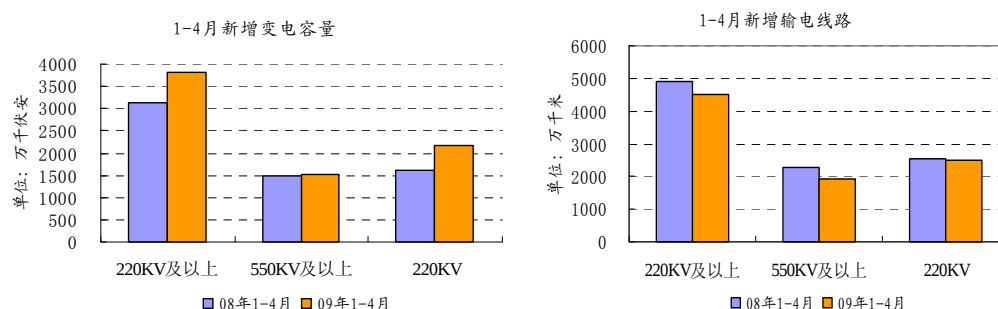


数据来源：中国电力新闻网 上海证券研究所

2、电网投资同比加速

1-4 月份，电网新增 220 千伏及以上变电容量 3808 万千伏安，同比增长 21.29%；新增 220 千伏及以上线路长度 4506 千米，同比增长 -8.18%。其中，新增 550 千伏及以上变电容量 1525 万千伏安，同比增长 2.35%；新增 550 千伏及以上线路长度 1929 千米，同比增长 -15.08%。

图 4 220KV 以及上电网投资加速



数据来源：中国电力新闻网 上海证券研究所

3、装备制造业调整和振兴规划出台

5 月中旬，国务院出台《装备制造业调整和振兴规划》，《规划》拓宽了重点发展的领域，其中大功率电力电子元件首次被纳入重点发

展领域；《规划》中还采用多种政策手段，如税收政策和财政补贴政策等减轻装备制造业企业负担。

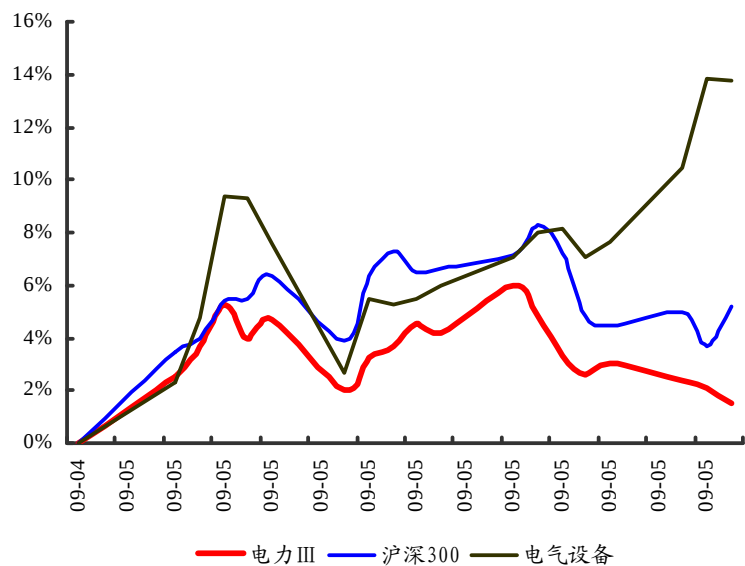
核电设备制造企业是《规划》最重要的受益者，除了确定依托重点工程吸收三代核电技术以外，《规划》中还确定建立首台首套风险补偿机制、关键零部件进口免税等政策提高国产核电设备的竞争力。

三、5 月份电力和电力设备行业走势

1、电力设备板块表现出色

5 月份电力行业指数涨幅为 1.48%，电力设备行业指数涨幅为 13.80%，沪深 300 指数涨幅为 5.21%。电力行业与沪深 300 指数同步，电力设备行业跑赢沪深 300 指数。

图 5 5 月份电力行业、电力设备行业走势



数据来源: wind 资讯 上海证券研究所

2、重点关注股票表现良好

5 月份电力设备股票表现较好，电力行业股票表现一般。其中，受智能电网规划、装备制造业调整和振兴规划等政策影响，国电南瑞、国电南自、上海电气、思源电气、置信电气等股票跑赢大市，长江电力复牌后跑输于大市。

表 2 重点关注公司 5 月表现情况

公司	本月涨跌幅 (%)	公司	本月涨跌幅 (%)
沪深 300 指数	5.21		

华能国际	-3.01	特变电工	7.95
华电国际	-1.04	平高电气	11.16
大唐发电	1.80	东方电气	8.99
国电电力	3.54	上海电气	23.59
国投电力	0.89	许继电气	11.42
长江电力	-8.22	国电南自	23.19
桂冠电力	12.86	国电南瑞	25.39
粤电力 A	0.14	荣信股份	12.68
申能股份	0.75	思源电气	22.59
浙富股份	14.58	置信电气	29.17

数据来源: wind 资讯 上海证券研究所整理

3、电力行业估值低于市场

电力行业 09 年动态市盈率为 32.70 倍, 市净率为 2.58 倍, 市净率水平低于 A 股平均水平。

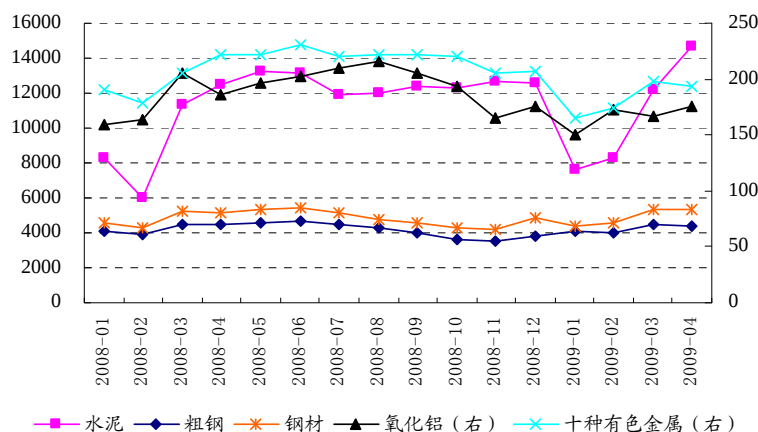
电力设备行业 09 年动态市盈率为 30.18 倍, 市净率为 6.39 倍, 行业估值合理。

四、6 月份行业趋势展望

1、高耗能产品带动发电量增多

从高耗能产品产量来看, 除有色金属外, 水泥、粗钢、钢材、电解铝等产品产量环比均出现了增加, 其中水泥产量增长较快。我们判断, 发电量将随着高耗能产品产出的增加而增加。

图 6 4 月份高耗能产品产量上升

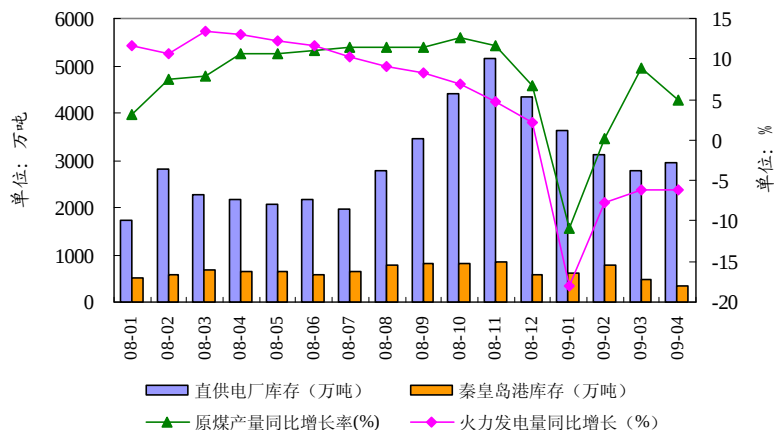


数据来源: wind 资讯 上海证券研究所

2、火电行业毛利率可能小幅下降

4 月份原煤产量同比增长 5%，火力发电同比增长-6.20%，职工电厂库存为 2954 万吨，同比增加 797 万吨，环比增加 160 万吨。我们认为，6 月份为电厂储煤高峰期，但由于煤炭供应相对宽松，动力煤价格将小幅增长，行业毛利率可能有所下降。

图 7 原煤产量增速仍旧高于火电增速



数据来源：CCTD 煤炭资源网 上海证券研究所

3、风电、高压开关订单增速较快

从已完成订单情况看，高压开关设备和风电机组订单仍然保持了较高的增速。我们判断，风电、核电设备订单将出现高增长，水电、火电设备订单将出现较大幅度下降，变压器订单将保持稳定，高压开关设备依旧高增长。

表 3 1-4 月电力设备行业已完成订单情况

指 标	1-4 月增速	1-3 月增速	上年同期增速
变压器	18.48	18.82	26.23
高压开关	62.27	68.69	—
电线电缆	-3.01	6.45	27.26
水轮发电机组	-23.75	-22.98	45.17
汽轮发电机组	-32.31	-31.36	13.55
风电机组	845.63	1085.04	—

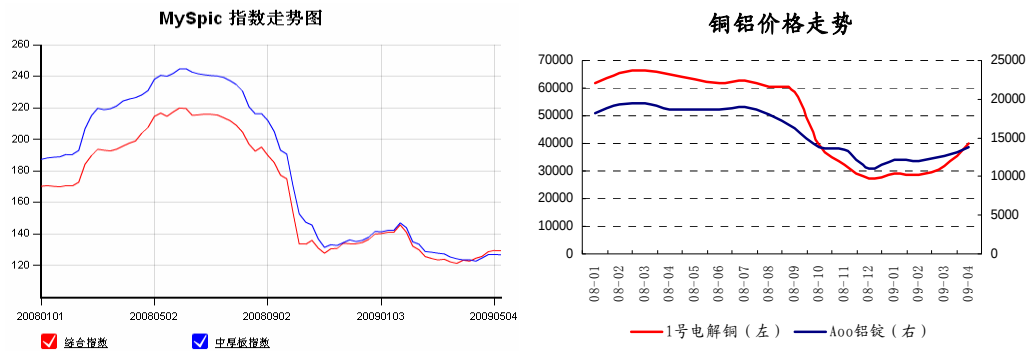
数据来源：中国工业机械联合会 上海证券研究所整理

4、电力设备行业毛利率受压

5 月份铜、铝、钢材现货价格均出现一定幅度的上涨。其中，1 号电解铜均价由 31890 元/吨上涨到 40020 元/吨，A00 铝锭现货价格

由 12725 元/吨上涨到 13798 元/吨。4 月末, 钢材综合价格指数为 126.6, 比上个月上涨 5.71%。其中, 中厚板价格指数为 123.5, 比上月上涨 2.51%。钢铁、有色金属价格反弹将给电力设备行业毛利率带来一定负面影响。

图 8 钢铁、有色价格反弹



数据来源: 我的钢铁网 WIND 资讯 上海证券研究所

五、6 月行业评级、策略及重点股票

1、维持电力行业“有吸引力”评级

我们认为, 发电量将逐步走出低谷, 电价改革也将加快推进, 维持电力行业“有吸引力”评级。

迎峰度夏逐渐来临, 水电出力增加, 6 月份我们建议重点关注水电企业, 如长江电力、国电电力、国投电力等。

2、维持电力设备行业“有吸引力”评级

我国提出要建设智能化电网, 电力设备行业普遍受益。根据电网规划, 电网投资 3 年复合增长率可达到 25%。继续维持电力设备行业“有吸引力”评级。

我们建议重点关注低估值、未来成长空间较大的公司, 如思源电气、东方电气等。

附表 1 电力、电力设备行业相对估值比较 (2009-5-27)

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PB
			08A	09E	10E	08A	09E	10E	
长江电力	600900.SH	13.17	0.42	0.60	0.72	31.36	21.95	18.29	3.24
桂冠电力	600236.SH	9.39	0.02	0.13	0.28	469.50	72.23	33.54	3.48
华能国际	600011.SH	7.41	-0.30	0.30	0.40	-24.70	24.70	18.53	2.41
国电电力	600795.SH	6.44	0.03	0.25	0.32	214.67	25.76	20.13	2.43
国投电力	600886.SH	10.2	0.12	0.54	0.58	85.00	18.89	17.59	2.58
大唐发电	601991.SH	7.35	0.07	0.17	0.21	105.00	43.24	35.00	3.34
华电国际	600027.SH	4.74	-0.42	0.27	0.31	-11.29	17.56	15.29	2.53
粤电力A	000539.SZ	7.20	0.01	0.19	0.22	720.00	37.89	32.73	2.24
申能股份	600642.SH	9.42	0.64	0.23	0.33	14.72	40.96	28.55	1.94
广州控股	600098.SH	6.66	0.17	0.28	0.31	39.18	23.79	21.48	1.65
电力行业平均估值						164.34	32.70	24.11	2.58
东方电气	600875SH	46.33	0.2	1.95	2.41	231.65	23.76	19.22	15.98
上海电气	601727SH	10.74	0.21	0.21	0.23	51.14	51.14	46.70	6.36
特变电工	600089SH	31.09	0.8	1.08	1.46	38.86	28.79	21.29	10.00
平高电气	600312SH	16.84	0.41	0.46	0.61	41.07	36.61	27.61	5.81
置信电气	600517SH	26.48	0.51	0.88	1.11	51.92	30.09	23.86	10.99
思源电气	002028SZ	23.55	0.79	0.92	1.11	29.81	25.60	21.22	4.36
荣信股份	002123SZ	31.55	0.64	0.93	1.29	49.30	33.92	24.46	9.89
国电南瑞	600406SH	37.26	0.49	0.73	0.88	76.04	51.04	42.34	9.63
国电南自	600268SH	19.28	0.43	0.63	0.73	44.84	30.60	26.41	4.19
许继电气	000400SZ	15.71	0.1	0.34	0.41	157.10	46.21	38.32	2.78
浙富股份	002266SZ	30.10	0.84	1.12	1.46	35.83	26.88	20.62	5.31
电力设备行业平均估值						73.42	34.97	28.37	7.75

数据来源: wind 资讯 上海证券研究所

分析师承诺

分析师：严浩军 牛品

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。