

攻守兼备的估值洼地，补涨在即

水电 推荐(维持) 火电 中性(维持)

跟踪报告

2009年6月21日 星期日

电力行业小组

靳雪翔

010-66216231-809

jxx@longone.com.cn

联系人: 顾颖

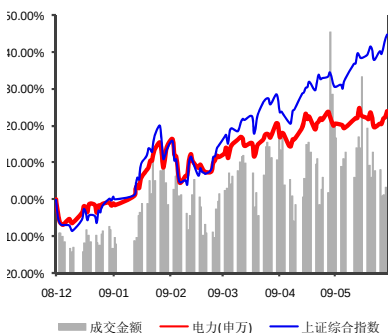
021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	0.81	-9.19
3个月	7.41	-21.17
6个月	17.46	-25.82

行业相对上证综指走势图



投资要点

□ 攻守兼备的估值洼地。

从今年年初至今，整个电力板块一直是市场最落后的板块之一。国内电力企业的海外上市股已引起了寻求板块轮换的投资者的高度关注。目前，A股电力行业的PB为2.56倍，既低于3.5倍的A股平均水平，也低于2.78倍的历史平均水平，其中火电行业的PB为2.23倍，更是整个市场最低。我们认为煤价和07年相比较为高以及受经济下滑影响导致的机组利用小时下降等大量的负面消息已经反映并消化在历史股价之中，市场需要重新认识一些正在涌现的积极的股价的推动因素：

- 1) **发电量底部企稳**：今年以来，发电量逐月恢复。从去年底今年初一度出现的两位数的下滑，到当前连续4%左右的降幅，不仅表明发电量同比加速下滑的势头已经‘遏止’，而且显现了明显的‘稳定’态势，处于‘U’字形的底部。6月上旬，全国统调发电量同比下降0.17%，降幅与5月份相比大幅缩窄，其中日均发电量达97.64亿千瓦时，为今年以来最高水平。
- 2) **煤炭价格相对稳定**：目前秦皇岛港动力煤5500大卡/千克平仓价为575-585元/吨，5800大卡/千克平仓价为600-620元/吨；1-5月，山西优混煤平仓价均价582元/吨；相比最高平仓价降幅约40%。由于煤价占发电成本的比重较大，煤价的回落使电力企业恢复盈利。随着下游需求恢复，煤矿的产能利用率也将逐渐提高，煤炭供给相对宽松的态势短期内不会改变，决定了煤炭价格将以相对稳定为主。
- 3) **用电量降幅收窄**：1-5月份，全国工业用电量为13444.15亿千瓦时，同比下降3.66%。随着刺激计划显现成效，高耗能行业复产，电力需求显现回暖迹象7月份有望实现近一年来首次同比正增长。
- 4) **电价改革渐行渐近**：国务院《关于2009年深化经济体制改革工作的意见》指出：“继续深化电价改革，建立与发电环节适度竞争相适应的上网电价形成机制；推进输配电价改革；调整销售电价分类结构，减少

各类用户电价间交叉补贴；适时理顺煤电价格关系；研究制订农村电力普遍服务政策，推进大用户直接购电和双边交易试点。”预计年内即使没有实质性政策出台，至少也会有相应的方案草案出来。

- 5) **半年报业绩好转**：随着业绩预报和半年报的陆续披露，个股乃至全行业业绩的好转，将会对资金面的形成正面影响，成为股价的催化剂。

总之，种种迹象显示，电力行业盈利回升的局面正变得越来越清晰，而且目前估值偏低，进可攻、退可守，静待市场挖掘。

□ **补涨在即，关注三类公司。**

- 1) **水电公司**：水电的盈利能力相对稳定，特别是在节能减排和资源品价格改革的大背景下，随着“水火通网同价”逐步走向现实，整个水电板块存在系统性的机会，综合考虑盈利能力、成长性和估值情况，推荐长江电力、国投电力；
- 2) **盈利恢复确定性强且具备相对估值优势的公司**：对南部沿海地区火电厂的点火价差恢复程度较好，可关注广东地区的部分公司，推荐宝新能源、深圳能源；
- 3) **资产注入预期强烈的公司**：火电板块存在大的系统性机会的可能较小，但个股存在事件驱动型机会，比如国电电力、华银电力。

□ **风险提示。**

- 1) 大盘系统性下跌，估值水平下滑；
- 2) 煤炭价格波动超出预期，从而导致成本下降幅度低于预期；
- 3) 宏观经济增速低于预期，从而导致电力需求超预期下滑。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

靳雪翔: 清华大学博士, 电力(含电力二次设备)行业分析师。

重点跟踪公司: A 股电力和电力二次设备行业相关公司。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122