

用电增速和盈利超预期，凸显区域投资机会

报告要点

■ 广东省用电量回暖速度超预期

2009年6月，广东省单月用电量同比增长6.67%，比上期增速-6.51%，上升了13.18个百分点。我们预计，随着夏季用电高峰的来临和下半年实体经济以及外贸出口的逐步复苏，下半年用电量仍将保持正增长。

■ 西电东送高速增长难以为继

同期基数较低、补发去年未完成电量以及上半年来水情况较好等因素导致2009年上半年西电东送电量同比增长40%，占到广东省用电量的30%。我们预计，随着未完成电量的基本补齐，6月份重要水电厂来水较历史平均偏枯两成半，下半年西电东送高速增长难以为继。

■ 三季度广东省内火电机组利用小时有望大幅提升

下半年，广东省内新增装机数量有限，在用电需求快速回暖、省内新增装机放缓、西电东送电量逐步下降的多重利好下，用电需求的上升最终将表现为省内火电机组发电量的大幅提升和火电机组利用小时的大幅提升。

■ 煤炭市场宽松局面不变，广东省拥有海外购煤优势且受益于运价下降

近几年，煤炭产能一直保持10%左右的增速成长，而火电机组装机增速从2006年开始逐步下降，煤炭产能的快速扩张将使得煤炭潜在产能超过实际需求，小矿复产释放出来的产能将弥补用电高峰带来的新增需求，煤炭市场供需宽松局面不会改变。

目前印尼煤炭比国内煤价仍存在66元/吨的优势。我们认为在国际煤价倒挂情况下，广东省电力企业可以利用其地理优势进行海外采购，燃料成本风险小于内陆省份。秦皇岛—广州港煤炭运费一直在30-40元之间徘徊，较前期高点降幅达到了80%，进一步降低了其采购成本。

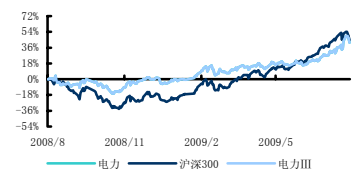
■ 煤价稳定&利用小时上升，进一步提升三季度盈利能力

广东省电力上市公司二季度单季业绩已经恢复甚至超过2007年水平，而广东省用电量在6月份才开始出现明显复苏，二季度电力企业盈利能力仍处于恢复阶段。三季度随着广东省内火电机组利用小时的进一步提升，盈利能力存在进一步上升空间。维持对粤电力的“推荐”评级，首次给予宝新能源“推荐”评级，广州控股“谨慎推荐”评级。

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
600011	华能国际	推荐
000539	粤电力A	推荐
600795	国电电力	推荐
000690	宝新能源	推荐

行业相对市场表现（近12个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

宝新能源	08A	09E	10E
PE	30.96	17.37	17.15
PB	4.65	3.79	3.19
EV/EBITDA	20.34	13.06	12.43
广州控股	08A	09E	10E
PE	41.16	21.56	19.71
PB	1.50	1.69	1.57
EV/EBITDA	11.83	8.33	7.20

相关研究

《用电增速转正加关停力度加大，提升机组利用小时》2009-7-20

《电力行业 2009 年下半年投资策略：需求前低后高，业绩先苦后甜》2009-6-22

分析师：

虞亚新

027-65799581

yuyx@cjsc.com.cn

联系人：

杨靖风

(8621) 68751636

yangjf@cjsc.com.cn

正文目录

用电回暖速度超预期，广东省机组利用小时有望大幅提升	4
广东省用电量回暖速度超预期	4
省内新增装机数量有限，西电东送高增速难以为继	5
广东省内火电机组利用小时有望大幅提升	7
三季度盈利能力有望进一步提升	8
二季度单季业绩已经超过 2007 年水平	8
煤价稳定&利用小时上升，继续提升三季度盈利能力	9
广东省重点电力公司简介	12
宝新能源：资源综合利用造就新能源电力龙头企业	12
广州控股：一体化产业链发展，2011 年迎来爆发式增长	13
粤电力：受益于区域用电回暖	14

图表目录

图 1: 广东省用电量回暖速度超预期	4
图 2: 广东省粗钢和钢材产量稳步上升	4
图 3: 6 月份广东省水泥产量同比增长 26%	4
图 4: 广东省出口总值稳步回升	5
图 5: 我国西电东送主要路线	6
图 6: 西电东送广东省电量同比增速逐月下降	7
图 7: 广东省发电量大幅反弹	7
图 8: 宝新能源 2009 年中期业绩超过 07 年水平	8
图 9: 粤电力 2009 年中期业绩超过 07 年水平	8
图 10: 广州控股历年单季业绩情况	8
图 11: 穗恒运 2009 年中期业绩超过 07 年水平	8
图 12: 深南电 2009 年中期业绩超过 07 年水平	9
图 13: 深圳能源 2009 年中期业绩超过 07 年水平	9
图 14: 2008 年广东省标杆电价上调了 11.32%	9
图 15: 火电行业销售毛利率恢复至正常年份的 73%	10
图 16: 火电行业利润率恢复至正常年份的 40%	10
图 17: 秦皇岛煤价一直保持平稳	10
图 18: 火电机组增速自 2006 年开始稳步下降	11
图 19: 发电煤耗和供电煤耗稳步下降	11
图 20: 秦皇岛—广州港运费一直维持在 30-40 元	12
表 1: 广东省拟、在建项目	5
表 2: 西电东送电量同比增长 40%，占广东省用电总量的 30%	6
表 3: 印尼煤比国内煤价低 66 元/吨	12
表 4: 宝新能源 2009 年业绩对利用小时和电价的敏感性分析	13
表 5: 广州控股 2009 年业绩对利用小时和电价的敏感性分析	13
表 6: 粤电力 2009 年业绩对利用小时和电价的敏感性分析	14
表 7: 广东省重点上市公司估值与评级	14

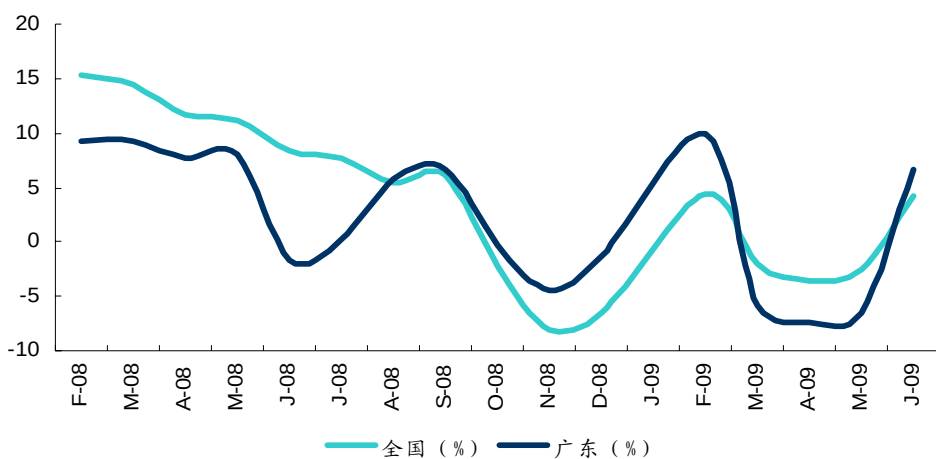
用电回暖速度超预期，广东省机组利用小时有望大幅提升

广东省用电量回暖速度超预期

我们在《需求前低后高，业绩先苦后甜——电力行业 2009 年下半年投资策略》一文中，提出在全国用电量稳步回暖的情况下，东部沿海地区作为全国经济的领头羊，以及近年装机增速落后于全国平均水平，利用小时将率先出现反弹。

在全国用电量开始明显的复苏的 6 月份，广东省表现尤为显眼。2009 年 6 月，广东省单月用电量同比增长 6.67%，较上期增速-6.51%，上升了 13.18 个百分点。同期，全国单月用电量同比增长 4.3%，较上期增速-2.57%，上升了 6.87 个百分点。

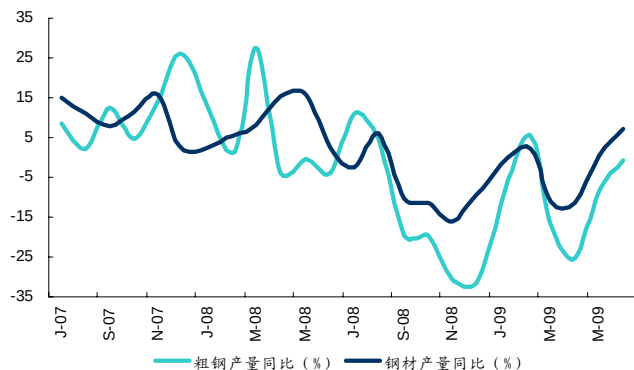
图 1：广东省用电量回暖速度超预期



资料来源：中电联、长江证券研究部

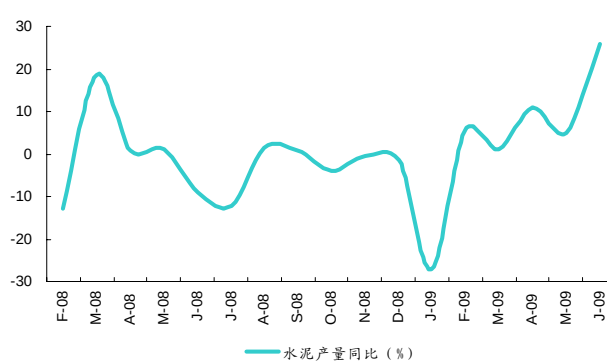
从下游用电行业产量情况下，广东省钢材产量增速已经从 3 月份的低点-11.1%上升至 6 月份的 7.2%；粗钢产量增速从 4 月份-25.3%的低点上升至目前的-0.6%的水平；6 月份，广东省水泥产量同比增长 26%，超过了 2008 年的最高增速。

图 2：广东省粗钢和钢材产量稳步上升



资料来源：Wind、长江证券研究所

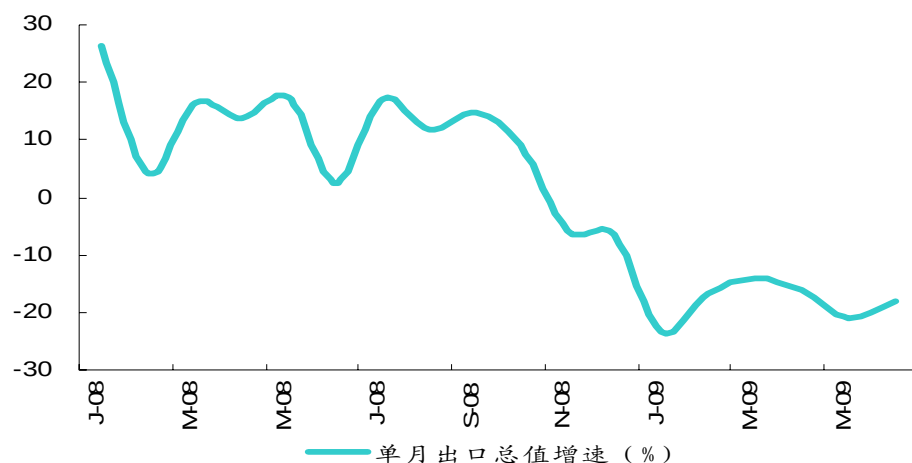
图 3：6 月份广东省水泥产量同比增长 26%



资料来源：Wind、长江证券研究所

2009 年 6 月份，广东省出口总值同比增速已经由前期的-23.54%回升至-17.91%，作为中国第一外贸大省，外贸出口的回暖也将进一步带动广东省内电力需求。

图 4：广东省出口总值稳步回升



资料来源：中电联、长江证券研究部

我们认为，随着夏季用电高峰的来临和下半年实体经济以及外贸出口的逐步复苏，用电量正增长的态势仍将得以持续。

省内新增装机数量有限，西电东送高增速难以为继

通过跟踪上市公司新增装机情况，我们发现，广东省电力上市公司在 2009 年新增装机数量有限。我们认为上市公司在获得新批项目方面存在一定的优势，上市公司的新增装机情况从侧面反映了广东省内新增装机情况。

表 1：广东省拟、在建项目

电厂名称	所处地区	电源类型	机组构成（万千瓦）	总装机（万千瓦）	投运时间
宝新能源荷树园电厂 3 期	广东梅州	火电	2×30	60	2008 ~ 2010
平海电厂 1 期 1、2 号机组	广东惠州	火电	2×100	200	2008 ~ 2010
韶关发电厂 1 期	广东韶关	火电	2×60	120	2008 ~ 2010
中山火电 2×30 万环保型燃煤机组	广东中山	火电	2×30	60	2009 ~ 2011
珠海发电厂 2 期 5、6 号机组	广东珠海	火电	2×100	200	2008 ~ 2010
岭澳核电 2 期	广东深圳	核电	2×100	200	2005 ~ 2012
台山核电 1 期	广东台山	核电	2×100	200	2008 ~ 2014
阳江核电 1 期	广东阳江	核电	4×100	400	2008 ~ 2015
国华惠州大亚湾热电	广东惠州	热电联产	2×30	60	2008 ~ 2011
合计				1500	

资料来源：长江证券研究部

另一方面，广东省作为用电负荷集中、而资源相对缺乏的省份，其电力供给除了来自省内机组以外还接受西电东送部分电量。2009 年上半年西电东送广东省电量大幅增加，同比增长 39.95%，占到广东省用电量的 30.15%，远高于历年平均水平，我们认为主要受以下几个因

素影响:

- 2008 年一季度受冰雪灾害影响, 同期基数较低。
- 2009 年上半年补齐去年未完成的西电东送电量。
- 西电东送广东电量主要来自贵州乌江、云南澜沧江和桂、滇、黔三省区交界处的南盘江、北盘江、红水河的水电资源以及黔、滇两省坑口电厂。2009 年上半年水电来水情况普遍颇丰, 水电出力增加。

表 2: 西电东送电量同比增长 40%, 占广东省用电总量的 30%

	2007	2008H	2008	2009H
西电送广东(亿千瓦时)	786.77	339.56	932	475.21
同比增长			18.46%	39.95%
广东省用电量(亿千瓦时)	3393	1651	3516	1576
占广东省比重	23.19%	20.57%	26.51%	30.15%

资料来源: 中电联、长江证券研究部

图 5: 我国西电东送主要路线



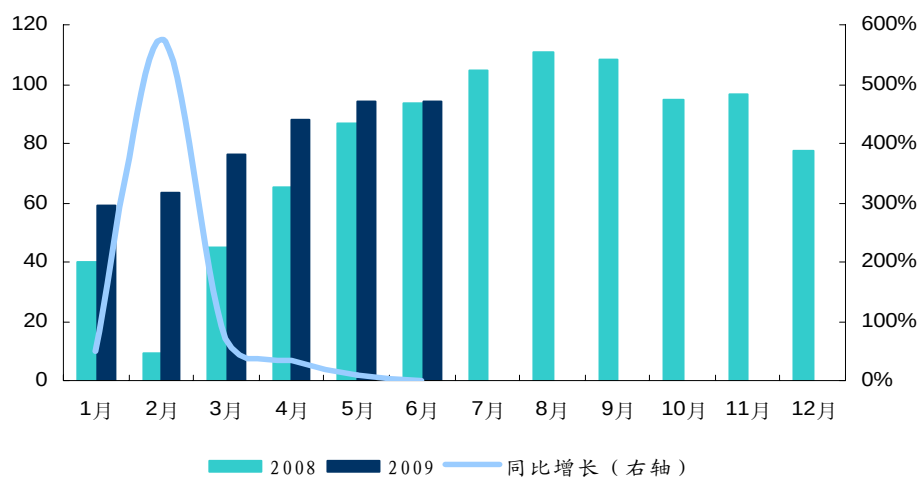
资料来源: 长江证券研究部

目前, 西电东送同比增速正呈现出逐月下降趋势, 6 月份同比增速已经由前期的高点下降到 0.36% 的水平。我们认为, 西电东送高速增长在下半年难以为继, 理由如下:

- 去年欠缺电量于上半年基本补齐。“十一五”期间西电东送年均电量约 1000 亿千瓦时。上半年已经接近完成一半计划电量, 去年未完成电量已于上半年基本补齐。
- 重点水电厂来水情况从颇丰转向偏枯。2009 年 6 月份, 国家电网内重点水电厂总体来水比多年同期偏枯 2 成半, 三峡日均入库流量 13400 立方米/秒, 同比减少 11.6%, 比

多年均值偏少 28%。

图 6：西电东送广东省电量同比增速逐月下降



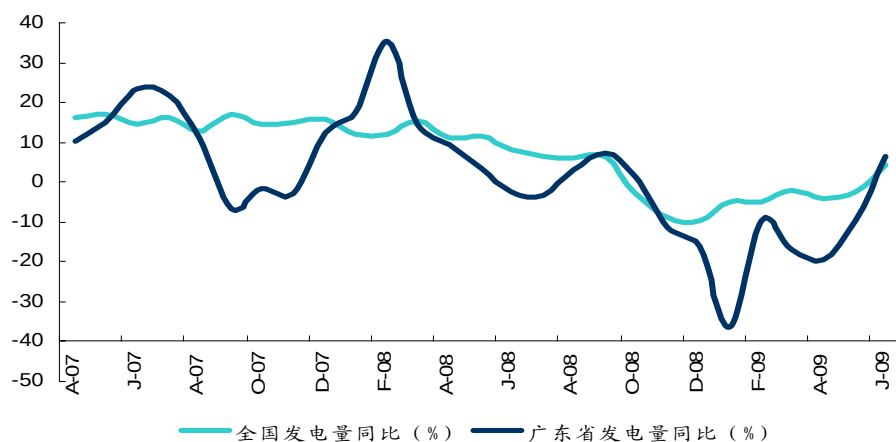
资料来源：中电联、长江证券研究部

广东省内火电机组利用小时有望大幅提升

在用电需求快速回暖、省内新增装机放缓、西电东送电量逐步下降的多重利好下，广东省的发电量出现了大幅反弹。6 月份，广东省单月发电量同比增长 6.27%，相比上期-9.59%的同比增长，增速上升了 15.86 个百分点。我们预计，三季度广东省的发电量仍将维持大幅反弹趋势，进而带动省内火电机组利用小时大幅提高，理由如下：

- 广东省用电量在 6 月份才开始明显复苏，随着夏季用电高峰的来临和下半年实体经济以及外贸出口的逐步复苏，下半年用电量仍将保持正增长。
- 西电东送广东省电量的高速增长在下半年难以为继。用电需求的上升最终将表现为省内火电机组发电量的大幅提升和火电机组利用小时的大幅提升。

图 7：广东省发电量大幅反弹



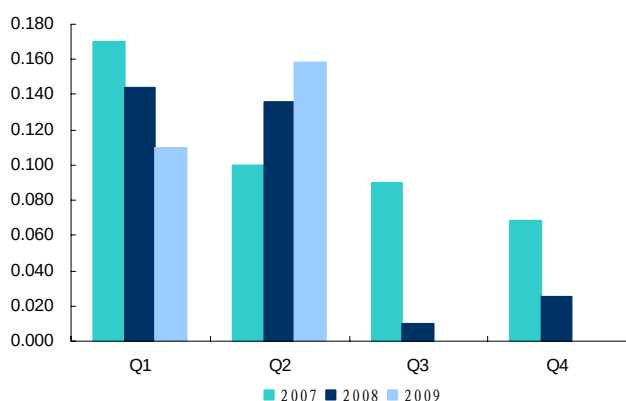
资料来源：中电联、长江证券研究部

三季度盈利能力有望进一步提升

二季度单季业绩已经超过 2007 年水平

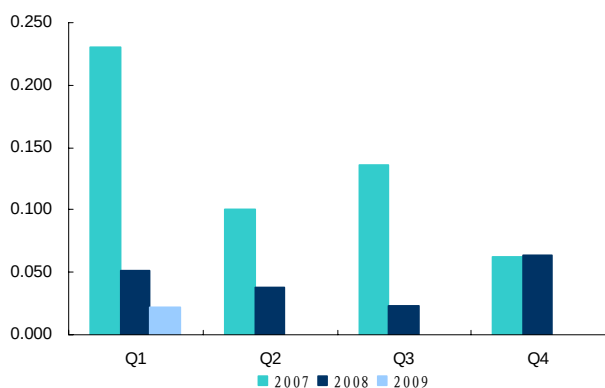
目前，广东省 6 家电力上市公司中，已经有 2 家公司公布了其中期业绩，3 家公司公布了中期业绩预告，我们对相关数据进行了整理，业绩普遍好于之前市场预期，尤其 2 季度单季盈利能力已经恢复甚至超过 2007 年水平。

图 8：宝新能源 2009 年中期业绩超过 07 年水平



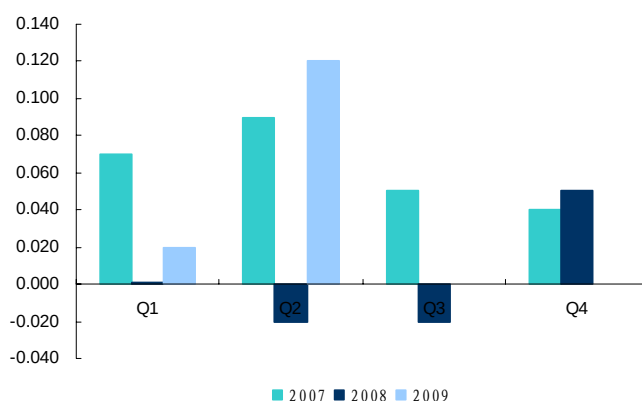
资料来源：Wind、长江证券研究所

图 10：广州控股历年单季业绩情况



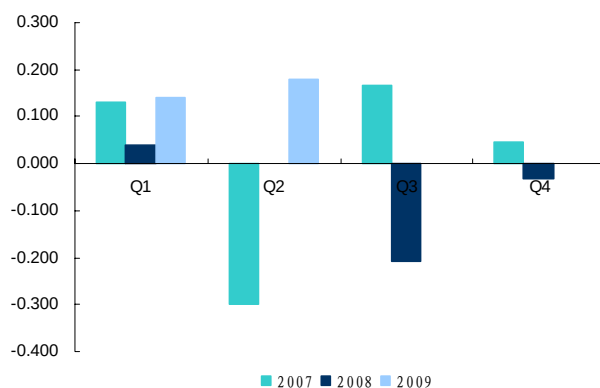
资料来源：Wind、长江证券研究所

图 9：粤电力 2009 年中期业绩超过 07 年水平



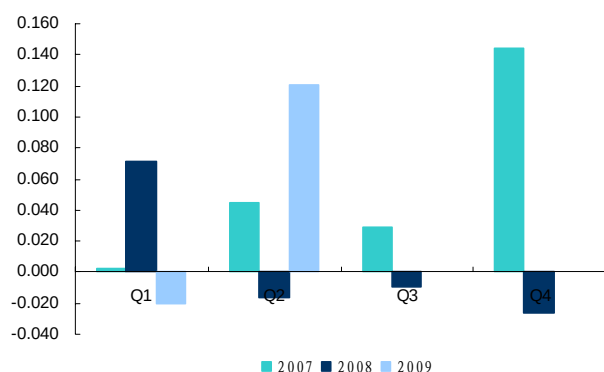
资料来源：Wind、长江证券研究所 注：2009 年二季度业绩取自公司业绩预告

图 11：穗恒运 2009 年中期业绩超过 07 年水平



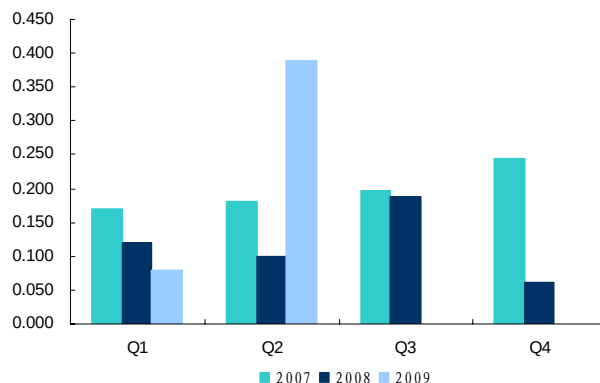
资料来源：Wind、长江证券研究所注：2009 年二季度业绩取自公司业绩预告

图 12: 深南电 2009 年中期业绩超过 07 年水平



资料来源: Wind、长江证券研究所

图 13: 深圳能源 2009 年中期业绩超过 07 年水平



资料来源: Wind、长江证券研究所注: 2009 年二季度业绩取自公司业绩预告

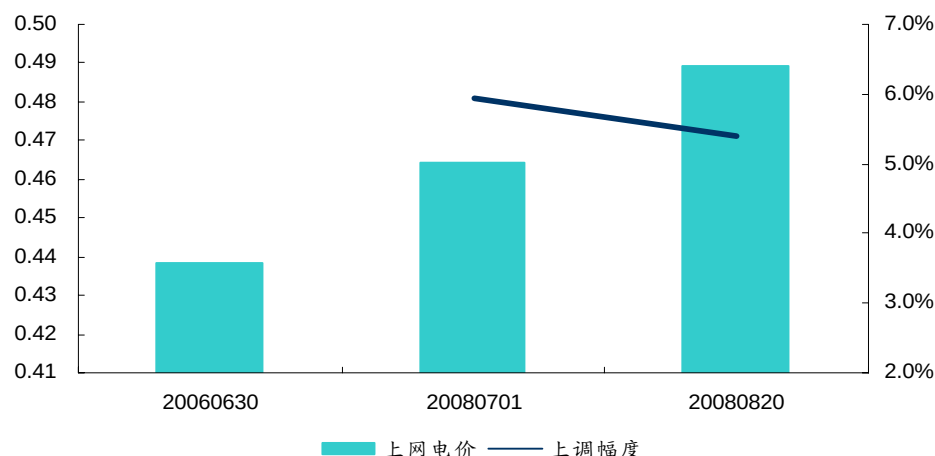
煤价稳定&利用小时上升, 继续提升三季度盈利能力

我们认为二季度上市公司业绩的良好表现主要来自以下几个因素: (1) 2008 年两次电价调整的效益显现; (2) 煤价总体保持稳定; (3) 二季度利用小时回升; (4) 沿海煤炭运费下降, 降低标煤入炉成本。短期内, 上述因素仍将向有利于上市公司方向改善。

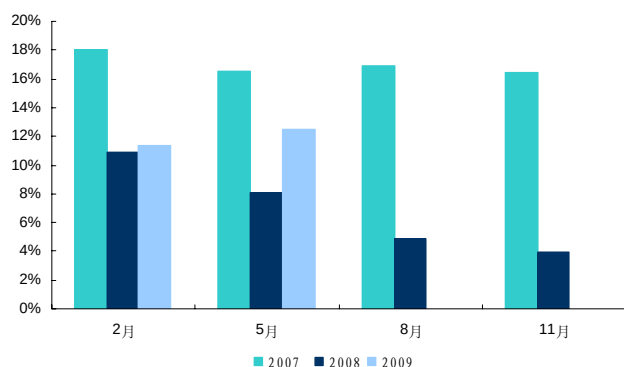
2008 年两次电价上调效果开始显现

经历 2008 年两次电价调整后, 广东省标杆电价由之前的 0.4382 元/度上调至目前的 0.4892 元/度, 涨幅达到了 11.32%。随着两次电价调整效果的显现, 火电行业盈利能力开始逐步上升。国家统计局最新数据显示, 火电行业销售毛利率为 12.46%, 恢复至正常年份的 73%; 火电行业利润率为 3.38%, 恢复至正常年份的 40%。

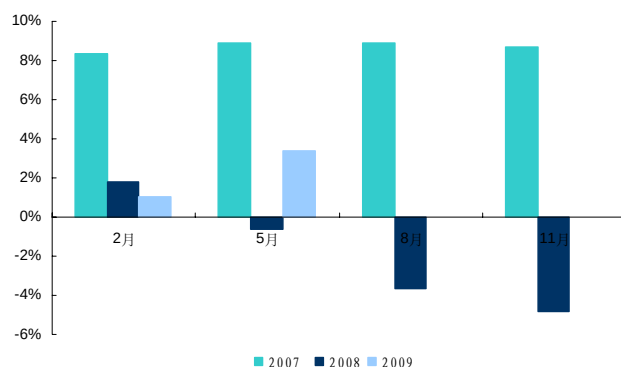
图 14: 2008 年广东省标杆电价上调了 11.32%



资料来源: 中电联、长江证券研究部

图 15: 火电行业销售毛利率恢复至正常年份的 73%


资料来源: Wind、长江证券研究所

图 16: 火电行业利润率恢复至正常年份的 40%


资料来源: Wind、长江证券研究所

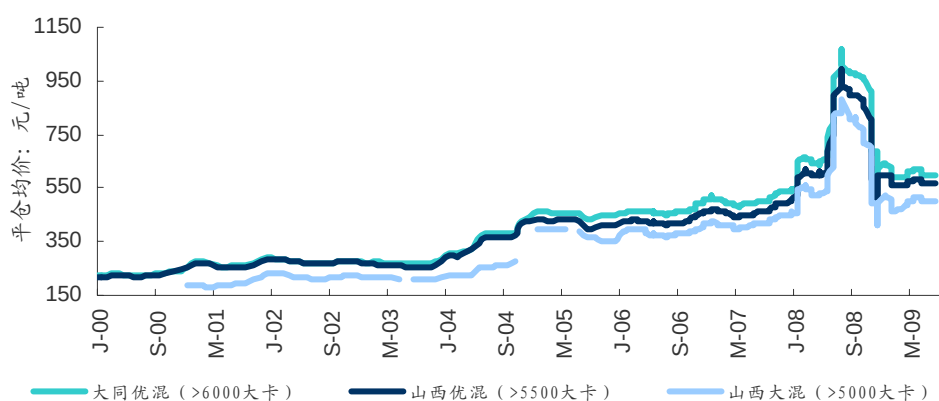
三季度广东省内火电机组利用小时大幅提升

✓ **需求方面:** 随着夏季用电高峰的来临和下半年实体经济以及外贸出口的逐步复苏, 下半年用电量正增长的态势仍将持续。

✓ **供给方面:** 下半年广东省内新增装机数量有限, 西电东送广东省电量的高速增长在下半年难以为继。用电需求的上升最终将表现为现有火电机组利用小时的大幅提升。

市场煤价平稳运行, 广东省拥有海外购煤优势且受益于运价大幅下降

2009 年上半年, “限产保价” 政策使得市场煤价总体保持平稳, 秦皇岛大同优混价格一直维持在 600-620 元/吨的水平。

图 17: 秦皇岛煤价一直保持平稳


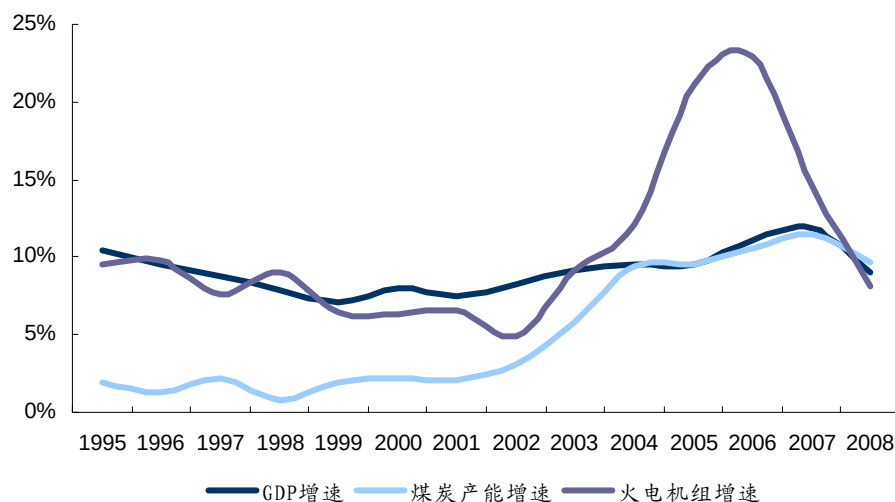
资料来源: 中电联、长江证券研究部

那么, 随着用电量的持续恢复, 煤价会不会出现 2008 年那样的疯狂上涨行情呢? 我们认为, 下半年, 煤炭市场宽松的局面不会改变, 新增需求部分会随着小矿的陆续复产而得到平抑。在国际煤价倒挂的情况下, 广东省电力企业更是可以利用其地理位置优势进行海外购煤。

✓ **煤炭市场宽松局面不变**

近几年，煤炭产能一直保持 10% 左右的增速成长，而火电机组装机容量从 2006 年开始逐步下降，已经由前期的 23% 高点下降至 2008 年的 8% 的水平。我们认为，煤炭产能的快速扩张将使得煤炭潜在产能超过煤炭需求，小矿复产释放出来的产能将弥补用电高峰带来的新增需求，煤炭市场供需宽松局面不会改变。

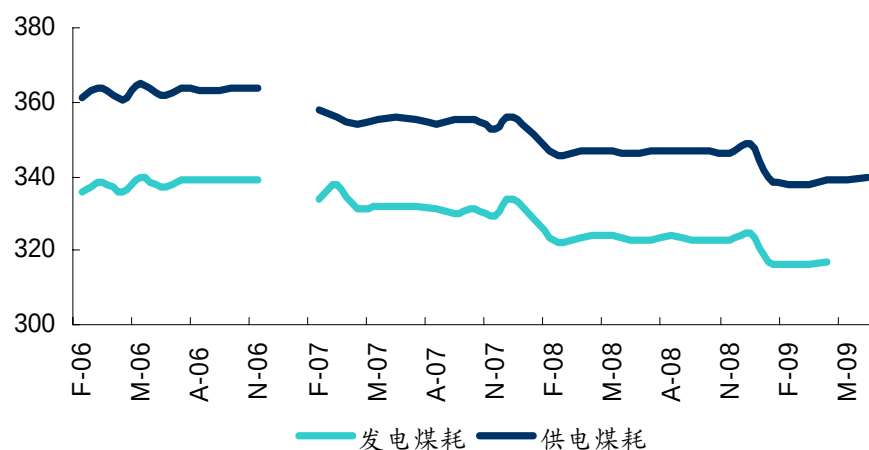
图 18：火电机组增速自 2006 年开始稳步下降



资料来源：中电联、长江证券研究部

另一方面，随着“十一五”小火电机组关停计划的提前完成，以及“上大压小”政策的实施，火电机组单位煤耗呈稳步下降趋势，也进一步减少了对煤炭的需求。

图 19：发电煤耗和供电煤耗稳步下降



资料来源：国家统计局、长江证券研究部

✓ 国际煤价价格倒挂，有利于广东省电力企业海外购煤

截止 2009 年 8 月 3 日，印度尼西亚卡利曼丹岛煤炭 FOB 价格为 64.78 美元/吨，澳大利亚纽卡斯尔港煤炭 FOB 价格为 76.15 美元/吨。在考虑发热量、海运费、增值税等影响因素后，我们发现印尼煤炭较国内煤价仍存在 66 元/吨的优势。我们认为在国际煤价倒挂情况下，广

东省电力企业的燃料成本可以得到保障，即使国内市场煤价上涨，广东省电力企业可以利用其地理优势进行海外采购。

表 3: 印尼煤比国内煤价低 66 元/吨

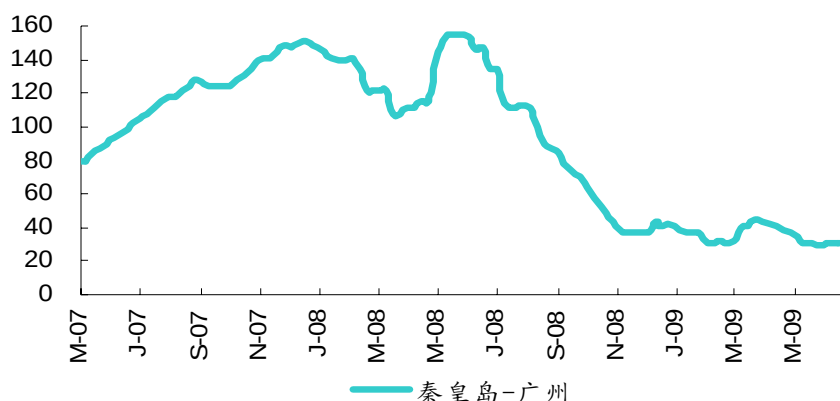
	印尼（卡利曼丹港）	澳大利亚（纽卡斯尔港）
FOB 价格（美元/吨）	64.78	76.15
汇率	6.83	6.83
FOB 价格（元/吨）	442.60	520.29
运距（km）	2965	7410
海运费（元/吨）	30.00	68.00
保险费（元/吨）	10	20
增值税（元/吨）	82.04	103.41
运抵广州港价格（元/吨）	564.65	711.70
发热量（MJ/kg）	24.66	26.33
8 月热值调整系数	1.02	0.95
调整后价格（元/吨）	574.26	677.91
秦皇岛大同优混价格（元/吨）	600	600
秦皇岛-广州运费（元/吨）	31	31
价差（元/吨）	-66.35	80.70

资料来源：Sxcoal、长江证券研究部

✓ 煤炭运费低位徘徊

在金融危机冲击下，国内运价出现了快速下跌，秦皇岛—广州港煤炭运费已经由前期的 155 元高点下降到目前的 31 元的水平，降幅达到了 80%，且年初至今一直在 30-40 元之间徘徊。

图 20: 秦皇岛—广州港运费一直维持在 30-40 元



资料来源：中电联、长江证券研究部

广东省重点电力公司简介

宝新能源：资源综合利用造就新能源电力龙头企业

- ✓ 公司致力于洁净煤燃烧技术发电和可再生能源发电，建立了全国最大的资源综合利用发电机组项目——梅县荷树园电厂，荷树园二期两台30万千瓦机组已经分别于2008年4月和8月投产，荷树园三期已经取得路条，预计在18个月后投产。
- ✓ 梅县荷树园电厂作为综合利用煤矸石劣质煤发电的资源综合利用项目，符合国家重点鼓励的资源综合利用产业政策，在电量优先调度，上网电价、税收等方面享有政策优惠。

- ✓ 公司积极实施蓝海战略，做大做强新能源电力产业，成功进入风力发电领域。甲湖湾陆上风电一期（4.95万千瓦）有望在2009年年底投产；甲湖湾陆上风电二期（4.95万千瓦）有望在2010年投产。甲湖湾海上风电项目远景规划125万千瓦。
- ✓ 预计公司2009-2011年EPS分别为0.570元、0.577元和1.02元，公司业绩稳定、估值低于行业平均水平，给予“推荐”评级。

表 4: 宝新能源 2009 年业绩对利用小时和电价的敏感性分析

利用小时\标煤单价	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
-8%	0.656	0.614	0.573	0.532	0.491	0.450	0.409	0.367	0.326
-6%	0.679	0.637	0.595	0.553	0.511	0.469	0.427	0.384	0.342
-4%	0.702	0.659	0.616	0.574	0.531	0.488	0.445	0.401	0.358
-2%	0.725	0.682	0.638	0.594	0.550	0.507	0.463	0.418	0.374
0%	0.748	0.704	0.659	0.615	0.570	0.525	0.480	0.435	0.390
2%	0.772	0.726	0.681	0.635	0.590	0.544	0.498	0.452	0.406
4%	0.795	0.749	0.702	0.656	0.609	0.563	0.516	0.469	0.422
6%	0.818	0.771	0.724	0.676	0.629	0.582	0.534	0.486	0.438
8%	0.841	0.793	0.745	0.697	0.649	0.601	0.552	0.503	0.454

资料来源：长江证券研究部

广州控股：一体化产业链发展，2011 年迎来爆发式增长

- ✓ 公司电力业务有望在 2011 年迎来爆发式增长。目前三水恒益已经获得核准，预计在 2011 年下半年投产；珠江电厂已经取得路条，有望在今年获得核准；肇庆、汕尾已经获得广东省发改委路条。
- ✓ 公司围绕电力业务，逐步向上游产业链渗透，目前已经形成包括煤炭资源、运输、销售一体化产业链，拥有 5 万吨级深水煤炭专用装卸码头和 34 万吨的储煤场，煤炭业务毛利率一直保持稳定。
- ✓ 公司自有运力 750 万吨，占到全年煤炭销量 900 万吨的 80%左右，随着煤炭业务的逐步壮大，预计未来每年销量将达到 1500 万吨，为此，公司订造了 5 艘 5.70~5.73 万载重吨散货船舶；第一艘船有望在 2009 年交付，以后每年交付两艘，保障了自有运力。
- ✓ 预计公司 2009-2011 年 EPS 分别为 0.335 元、0.367 元和 0.384 元，给予“谨慎推荐”评级。

表 5: 广州控股 2009 年业绩对利用小时和电价的敏感性分析

利用小时\标煤单价	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
-8%	0.389	0.368	0.347	0.326	0.305	0.284	0.263	0.242	0.221
-6%	0.398	0.377	0.355	0.334	0.313	0.291	0.270	0.248	0.227
-4%	0.408	0.386	0.364	0.342	0.320	0.298	0.276	0.254	0.233
-2%	0.417	0.395	0.372	0.350	0.328	0.305	0.283	0.261	0.238
0%	0.426	0.404	0.381	0.358	0.335	0.312	0.290	0.267	0.244
2%	0.436	0.413	0.389	0.366	0.343	0.320	0.296	0.273	0.250

4%	0.445	0.422	0.398	0.374	0.350	0.327	0.303	0.279	0.256
6%	0.455	0.431	0.406	0.382	0.358	0.334	0.310	0.286	0.261
8%	0.464	0.439	0.415	0.390	0.366	0.341	0.316	0.292	0.267

资料来源：长江证券研究部

粤电力：受益于区域用电回暖

- ✓ 公司是广东省最大的上市发电企业，市场地位突出，背靠实力大股东粤电集团，在争取新项目方面有较强优势。湛江4.95万千瓦机组预计于2009年下半年投产；茂名#7机组和威信电厂已经取得前期工作路条。随着在建机组的顺利投产，我们预计2010年公司可控装机将达到700万千瓦。
- ✓ 公司中期业绩预告显示，公司二季度单季EPS约0.12元，已经超过2007年水平。随着下半年电价、煤价、利用小时向有利于公司方向改善，公司业绩将进一步巩固提高。
- ✓ 2009年4月，公司公告了非定向增发预案，拟向粤电集团发行不超过2亿股A股股票，粤电集团持有上市公司股权比例将由之前的46.34%上升至50.1%，集团对上市公司控制力进一步加强。近日，上市公司公告原广东省国资委持有的集团股权转让给国资委全资控股的恒健公司，集团资本运作密集，从中长期看上市公司将从集团资产整合中获益。
- ✓ 预计粤电力2009-2011年EPS分别为0.346元、0.401元和0.499元，维持“推荐”评级。

表 6：粤电力 2009 年业绩对利用小时和电价的敏感性分析

利用小时\标煤单价	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
-8%	0.465	0.387	0.309	0.231	0.153	0.075	-0.003	-0.081	-0.159
-6%	0.513	0.435	0.357	0.279	0.201	0.123	0.045	-0.033	-0.111
-4%	0.561	0.483	0.405	0.327	0.249	0.171	0.093	0.015	-0.063
-2%	0.609	0.531	0.453	0.375	0.297	0.219	0.142	0.064	-0.014
0%	0.657	0.580	0.502	0.424	0.346	0.268	0.190	0.112	0.034
2%	0.706	0.628	0.550	0.472	0.394	0.316	0.238	0.160	0.082
4%	0.754	0.676	0.598	0.520	0.442	0.364	0.286	0.208	0.130
6%	0.802	0.724	0.646	0.568	0.490	0.412	0.334	0.256	0.178
8%	0.850	0.772	0.694	0.616	0.538	0.460	0.382	0.304	0.227

资料来源：长江证券研究部

表 7：广东省重点上市公司估值与评级

证券代码	公司简称	股价	EPS (元)			P/E (X)			P/B (X)			评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	
000690	宝新能源	9.90	0.320	0.570	0.577	30.96	17.37	17.15	4.65	3.79	3.19	推荐
000539	粤电力	8.60	0.010	0.346	0.401	848.5	24.88	21.44	2.71	2.18	2.15	推荐
600098	广州控股	7.23	0.176	0.335	0.367	41.16	21.56	19.71	1.81	1.69	1.57	谨慎推荐
000531	穗恒运	14.79	-0.201	0.661	0.726	/	22.38	20.37	5.67	4.43	3.97	/
000027	深圳能源	13.32	0.470	0.752	0.765	28.34	17.71	17.42	2.60	2.22	2.04	/

资料来源：长江证券研究部 注：穗恒运、深南电、深圳能源估值取自万得一致预期

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 68753198	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减 持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。