

分析师

王爽

(755) 8249 3570

wangshuang @lhqz.com

周衍长

(755) 8236 4464

zhouyc@lhqz.com

9 月行业观点及上市公司预测评级

20090901

行业观点

行业评级：增持 ▲

- **2009 年中报总结：**电力上市公司 09 年中期实现盈利大幅度恢复，其原因包括：1、电煤价格同比下降，电价去年 6 月和 8 月上调两次。大多数以市场煤为主的公司电煤价格同比下降了约 10%，而与神华签订的合同煤实际结算价则同比有所上涨，但综合来看煤价下降。2、2008 年火电行业大幅度亏损形成了较大的递延所得税资产，该部分递延税项可在未来五年内进行所得税抵扣，因此，我们看到，华能国际、上海电力等公司财务报表上算出的综合所得税率非常低。这一抵扣大多数公司将于 2009 年下半年或 2010 年抵扣完毕，因此我们在盈利预测时应充分考虑到这一点。3、第二季度受电量恢复的影响，各公司基本都实现了环比的盈利增长。值得注意的是，百万千瓦机组的发电量无论是一季度还是二季度都很好，充分体现了大型高效机组的优势。
- **根据我们的预测，09 年下半年电力行业将比上半年实现低于 10% 的增长，我们跟踪的 24 家电力上市公司 09 年下半年将比上半年净利润增长约 7%，增长的主要原因有第三季度的用电高峰季节性原因，以及部分分公司资产注入的并表原因等。**
- **以下是我们对影响电力行业盈利预测各因素的看法：**1、煤炭：从各方信息获悉，煤炭行业的供给将增加，山西小煤矿在被大企业整合后有望复产，坑口煤价也不再坚挺，煤价向下小幅下跌的可能性加大。我们认为下半年对煤价的关注度应该提高，要高于对电量的关注。2、用电量：展望下半年的发电量情况，三季度应基本与二季度持平，但随着信贷资金的收缩，四季度的用电需求未必会好于一季度，因此我们认为下半年的电量总值基本与上半年持平。3、利用小时：电力供需呈现较为严重的供给过剩，利用小时数大幅度下滑，上市公司内生性增长难以体现。4、外延增长：电力的供给过剩大大影响了新项目的审批进程，目前发改委审批的顺序是：上大压小、热电联产、煤电一体化，常规火电基本不予核准，即使是上大压小项目也延缓了审批。因此我们对上市公司的在建项目的投产时间的预测必然要延后，从而降低了盈利预测。
- **上调电力行业评级“增持”：**我们认为，在当前市场向下调整的态势下，电力板块将具有超越大盘的相对收益。在煤炭供给增加的压力下，煤价将保持平稳或小幅下跌，电力行业今明两年的稳定盈利毋庸置疑，市场对该类品种的需求在逐渐增强。在股票选择方面，我们主要考虑市值（行业代表性）、估值、未来 2-3 年的成长性，重点推荐长江电力、国电电力（参见下表）。

本月预测与评级调整

股票简称	上月评级	本月评级	评级调整原因		
深圳能源	中性	增持	随市场价格大跌，显示投资价值		
宝新能源	中性	增持	随市场价格大跌，显示投资价值		
金山股份	中性	增持	随市场价格大跌，显示投资价值		
股票简称	上月预测		本月预测		盈利预测调整原因
	2009EPS	2010EPS	2009EPS	2010EPS	
全部	-	-	-	-	中报更新（见下表）

重点公司预测与评级

序号	股票简称	收盘 0831	2008 EPS	2009 EPS	2010 EPS	2011 EPS	2009 PE	2010 PE	2011 PE	6个月 评级	评级 调整
1	长江电力	13.29	0.42	0.44	0.63	0.66	30.1	21.0	20.2	增持	—
2	大唐发电	9.11	0.07	0.16	0.20	0.24	55.5	45.6	38.2	中性	—
3	华能国际	7.19	-0.31	0.33	0.37	0.40	21.6	19.2	18.2	中性	—
4	国电电力	6.35	0.03	0.25	0.34	0.41	25.8	18.8	15.6	增持	—
5	申能股份	10.57	0.21	0.65	0.63	0.69	16.3	16.7	15.3	增持	—
6	华电国际	4.88	-0.42	0.19	0.21	0.25	25.7	23.2	19.5	中性	—
7	深圳能源	11.22	0.47	0.79	0.76	0.84	14.2	14.8	13.4	增持	▲
8	粤电力	7.53	0.01	0.31	0.32	0.32	24.7	23.7	23.7	中性	—
9	广州控股	5.85	0.18	0.27	0.27	0.32	21.8	21.6	18.2	中性	—
10	内蒙华电	6.95	-0.40	0.11	0.15	0.17	65.1	46.0	40.0	中性	—
11	川投能源	15.00	0.56	0.45	0.56	0.56	33.5	27.0	27.0	中性	—
12	上海电力	4.91	-0.70	0.10	0.24	0.47	49.2	20.2	10.5	增持	—
13	桂冠电力	6.80	0.02	0.14	0.27	0.33	47.9	25.6	20.5	中性	—
14	国投电力	8.59	0.12	0.19	0.46	0.63	45.2	18.7	13.6	增持	—
15	宝新能源	7.89	0.32	0.50	0.45	0.54	15.6	17.4	14.7	增持	▲
16	华电能源	4.15	0.01	0.02	0.05	0.05	207.5	92.2	83.0	中性	—
17	皖能电力	7.04	0.02	0.14	0.15	0.43	48.7	46.9	16.2	中性	—
18	赣能股份	8.24	0.07	0.15	0.17	0.21	53.5	48.7	38.8	中性	—
19	吉电股份	4.52	-0.48	0.01	0.07	0.13	452.0	50.2	28.3	中性	—
20	文山电力	7.29	0.37	0.37	0.53	0.67	19.7	13.8	10.7	增持	—
21	穗恒运	14.75	-0.20	0.80	0.84	0.84	18.6	17.6	17.6	中性	—
22	西昌电力	8.33	0.19	0.42	0.25	0.29	20.0	32.9	28.4	中性	—
23	桂东电力	17.26	0.54	0.49	0.57	0.67	35.1	30.4	25.9	中性	—
24	金山股份	7.47	0.03	0.09	0.40	0.45	86.6	18.9	16.5	增持	▲

注：按照 8 月 31 日收盘价计算，电力行业 50 只股票总市值为 6443 亿元，我们跟踪的 24 家公司总市值 5676 亿元，占比 88.1%。上表按照总市值降序排列。

本月重点推荐股票点评

长江电力：典型的“现金牛”，价值投资的绝佳品种

1. 三峡全部机组注入将于 9 月 30 日之前完成，三峡资产实现整体上市将为公司带来业绩增厚约 20%。
2. 即将注入的资产除了已投产的 18 台三峡机组，还有在建的三峡地下电站 6 台 70 万千瓦机组，将于 2011-2012 年全部投产，为公司带来主营业务的增量，将使公司装机增长 20%以上。
3. 公司是典型的“现金牛”类型，拥有大量现金流可以进行投资，且由于长电的重点央企背景，在项目投资方面拥有绝对优势，可保障所投资项目的良好盈利。这些投资收益已成为公司保持业绩稳定增长的调节剂，例如今年上半年出售建设银行等股票，产生投资收益约 6.6 亿元。

国电电力：长期保持资产、股本、股东回报的同步增长

1. 公司发展平稳，长期以来资产、股本、股东回报能够实现同步增长。
2. 预计到 2010 年底公司水电新增装机将分别达到 366 万千瓦，水电装机比例将从目前的 15.3%增加到 30.6%，使公司盈利能力和抗风险能力进一步提高，同时提高公司的内在投资价值。
3. 向煤炭产业链延伸，收购煤炭资产，平滑火电资产的盈利不稳定性，同时提高盈利能力。
4. 国电集团不断向公司注入资产。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhq.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

