

湘财证券研究所

电力设备与能源研究小组

研究员 吴江
 Tel: 021-68634510-8710
 E-Mail: wj2853@xcsc.com

研究员 刘昭亮
 Tel: 021-68634510-8228
 E-Mail: lzl2581@xcsc.com

湘财证券电力行业系列报告

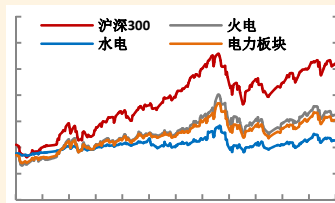
——电力行业 09 年 4 季度投资策略：夏去秋来，电力行业期待完美收官（首次给予增持）

——电力行业 9 月数据解读：电力需求持续回暖，出口带来额外惊喜（增持）

——电力行业 10 月数据解读：工业产能强劲复苏拉动用电需求增长（增持）

——电力行业 11 月数据解读：多因素助用电量大增、水火电利用小时持续分化（增持）

电力板块近 1 年走势



火电企业一季度后重见曙光

□ 2010 年重点合同煤价格基本敲定、较 09 年上涨 5.6%-7.4%

据《上海证券报》和中国煤炭运销协会消息，国内五大发电集团已与神华、中煤两大煤业巨头基本敲定 2010 年重点电煤合同价格，涨价幅度约在 30-40 元/吨，较 2009 年涨幅约为 5.6%-7.4%。同时，截止 13 日电煤订货合同汇总量已经达 14.9 亿吨，超过国家发改委此前的框架方案目标近 6 亿吨。

主要煤炭企业重点合同煤价格

煤炭企业	重点合同价格 (元/吨)	上涨价格 (元/吨)	涨幅 (%)
神华集团	570	30	5.6
中煤集团	570	30	5.6
阳煤集团	570	30	5.6
焦煤集团	570	30	5.6
同煤集团	570	30	5.6
晋煤集团	580	40	7.4
潞安集团	580	40	7.4
陕煤集团	590	50	9.3

数据来源：上海证券报 中国煤炭运销协会 湘财证券研究所

点评

由于宏观经济的快速复苏、09 年末至今的罕见寒潮以及山西煤炭产业整合等因素，近几个月来电煤价格持续上扬。截止 1 月 11 日，秦皇岛主要动力煤如大同优混、山西优混和山西大混等价格已分别达到 845 元/吨、805 元/吨和 710 元/吨，已经非常接近 2008 年 6 月发改委干预电煤价格、发出限价令时的红线。市场对 2010 年重点合同煤价格涨幅预期普遍在 50 元以上、甚至更高。但从目前来看，五大发电集团与神华、中煤两大煤业巨头初步敲定的重点电煤合同价格上涨 30-40 元/吨。

由于两大煤炭巨头的定价具有风向标意义,因此预计 2010 年全国电煤合同价格平均上涨幅度也将为 30-40 元/吨、涨幅为 5.6%-7.4%,较市场此前的普遍预期略低。

我们认为,由于目前正处于经济复苏承前启后的关键时期,而同时电力体制改革也进入深化阶段,煤价的大幅上涨造成火行业再次探底将不利于整个国民经济和改革的推行。因而在本次煤、电两大利益集团的博弈中,煤炭企业或出于大局进行了一定让步,使得重点合同煤价格上涨幅度低于市场预期。然而,合同煤价毕竟仍然上涨了 30-40 元/吨,这将给火电业绩带来较大压力。根据我们的测算,若 2010 年火电发电量为 31500 亿千瓦时,则目前电煤价格的上涨幅度将吞噬火电行业全年利润约 410-540 亿元。但我们仍坚持此前电力行业系列报告中的判断,对煤价的上涨不必过分悲观。理由有三,一是山西煤炭产业整合已进入尾声,2010 年产能释放将是大概率事件;二是煤价若继续上涨,5-6 月煤电联动有望再度启动;三是火电机组结构进一步优化,煤耗率将进一步降低。这些因素都将从一定程度上缓冲煤价上扬对火电企业带来的压力。我们认为,一季度将是 2010 年火电业绩的低点,此后煤炭市场价格或随冬季用煤高峰的过去、晋煤产能释放而出现回落,火电业绩将重见曙光。

□ 投资建议

我们仍然维持年度策略中对电力行业的“中性”评级,一季度将是火电业绩的低点。因此,我们首推水电企业如长江电力(600900)、自有电网的桂东电力(600310)、文山电力(600995)等。考虑到目前火电企业股价已基本反映了市场对煤价压力的担忧,且重点合同煤价格低于市场预期,因此我们推荐在用电需求增长较快地区具有较大装机份额的火电企业,如国电电力(600795)、九龙电力(600292)等。以及具有国家级新兴区域经济发展概念的火电企业,如华电国际(600027)、吉电股份(000875)等。最后推荐对燃料成本具有较强控制力的火电企业。如煤炭自给能力较强、装机分布合理、高效机组占比较高的华能国际(600011),合资组建航运公司、具有世博会概念的申能股份(600642),以及具有亚运会概念的广州控股(600098)、粤电力 A(000539)等。

重点覆盖上市公司盈利预测

代码	上市公司	EPS			PE			评级
		09E	10E	11E	09E	10E	11E	
600900	长江电力	0.42	0.70	0.79	31.43	18.86	16.71	买入
600011	华能国际	0.48	0.56	0.62	16.85	14.45	13.05	买入
600292	九龙电力	0.15	0.31	0.42	64.27	31.10	22.95	买入
600642	申能股份	0.65	0.83	0.94	17.58	13.77	12.16	买入
600995	文山电力	0.30	0.45	0.55	27.93	18.62	15.24	买入
600027	华电国际	0.21	0.31	0.42	25.43	17.23	12.71	增持
600098	广州控股	0.30	0.41	0.60	24.87	18.20	12.43	增持
600310	桂东电力	0.45	0.80	1.05	61.11	32.85	25.03	增持
600795	国电电力	0.31	0.46	0.53	23.24	15.65	14.11	增持
000875	吉电股份	0.05	0.15	0.42	106.6	35.53	12.69	增持

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。