

电力行业 09 年报前瞻及 10 年展望

研究结论

- 我们对覆盖的 6 家电力公司 09 年报业绩进行了前瞻, 鉴于 08 年火电行业大幅亏损的局面, 09 年净利润同比增速都出现大幅增长。具体情况如下:
 - 净利润增幅超过 1000% 的有: 粤电力 (09EPS0.42 元, 增长 3766%)
 - 净利润增幅在 500%—1000% 的有: 国电电力 (09EPS0.29 元, 增长 792%)
 - 净利润增幅在 100%—500% 的有: 华能国际 (09EPS0.46 元, 增长 250%); 内蒙华电 (09EPS0.22 元, 218%); 华电国际 (09EPS0.20 元, 增长 162%)
 - 净利润增幅 100% 以内: 长江电力 (09EPS0.46 元, 增长 14%)
- 华能国际 10 年业绩再思考:** 在同行大幅调低华能国际 10 年 EPS 的同时, 我们仍坚持公司 10 年 EPS 与 09 年持平或微降, 主要基于: 公司 09 年下半年及 10 年上半年约有 900 万机组投产, 贡献境内装机增长 20%; 其次投产的机组大都为超临界及超超临界或热电联产机组, 我们判断这将进一步降低供电煤耗 4—5g/kwh (公司 07 年标煤单价上涨 12%, 而 07 年业绩却和 06 年持平, 供电煤耗大幅下降 7g/kwh 对业绩起到决定作用)。
- 行业 10 年展望:** 我们大胆预测下半年煤电联动的再启动。电价改革是电力行业的政策趋势, 明年的适度通胀环境为电价调整提供有利的窗口; 进一步, 政府如果对电价无作为, 则火电行业盈利水平要在 10 年逆全国各行业的复苏潮流出现行业性亏损, 我们认为政策层面来看可能性将非常有限。建议电价改革下的行业性机会。
- 在**电煤合同签订价格低于预期以及动力煤现货价已出现高位回落**之际, 我们重申看好电力股的观点: 在新一轮股价调整之后, 拥有煤炭资源的主要火电商 EV 值相对于重置成本折价水平更为明显, 我们认为目前电力股的负面因素基本已反应在股价中, 重点公司股价安全性高, **整个行业基本面正在见底转好**; 煤电联动预期下, 我们看好行业政策性机会, 短期关注煤价回落下的交易性机会。个股方面:
 - 首推业绩对煤炭敏感度低的**国电电力** (水电投产期和行权预期)、**华能国际** (装机增速和利用小时有保证);
 - 同时看好具有资产注入预期的**粤电力**; 具有坑口电厂低成本优势兼具母公司煤炭资产注入预期的**内蒙华电**;
 - 煤价回落和煤电联动预期下可适度关注大型发电商中业绩敏感度高的**华电国际**。
- 风险因素: 中国经济二次探底; 短期出现应对通胀的利率上调。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

陈舒薇

电力行业分析师

8621-63325888 × 6067

chenshuwei@orientsec.com.cn

王帅

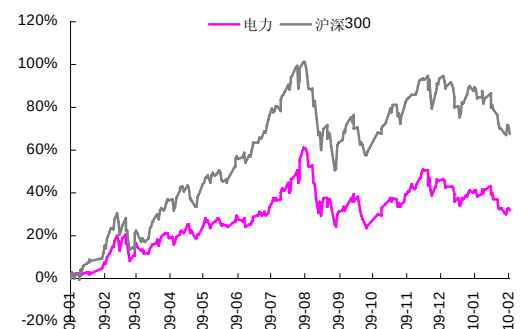
煤炭行业首席分析师

8621-63325888 × 6068

wangshuai@orientsec.com.cn

行业评级	看好 中性 看淡 (维持)
国家/地区	中国/A 股
行业	能源
报告日期	2010 年 2 月 9 日

行业表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-6.8	-6.1	23.0
相对表现 (%)	4.7	2.8	-23.5

资料来源: WIND

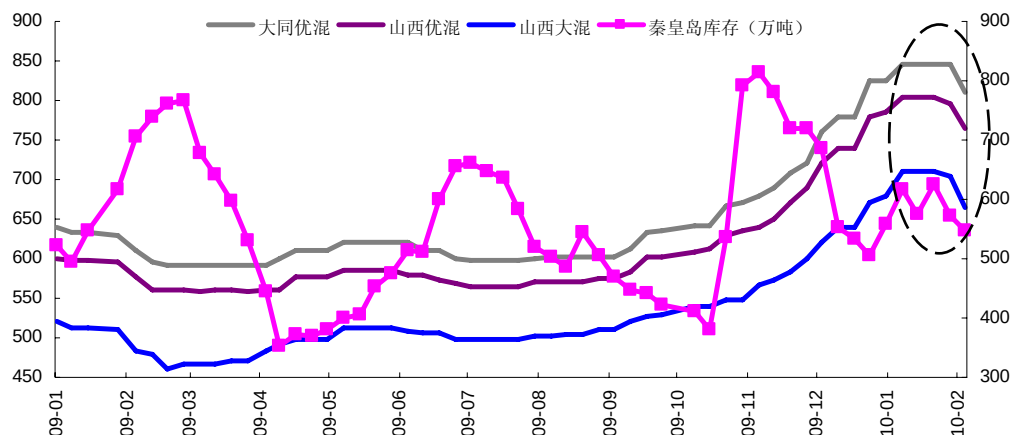
重点公司盈利预测及投资评级

	08EPS	09EP(E)	10EPS(E)	股价	评级
华能国际	(0.31)	0.46	0.46	7.19	买入
国电电力	0.03	0.29	0.45	6.63	买入
粤电力	0.01	0.42	0.40	7.43	买入
内蒙华电	(0.40)	0.22	0.35	7.59	买入
长江电力	0.42	0.46	0.69	12.71	增持
华电国际	(0.42)	0.20	0.25	4.95	增持

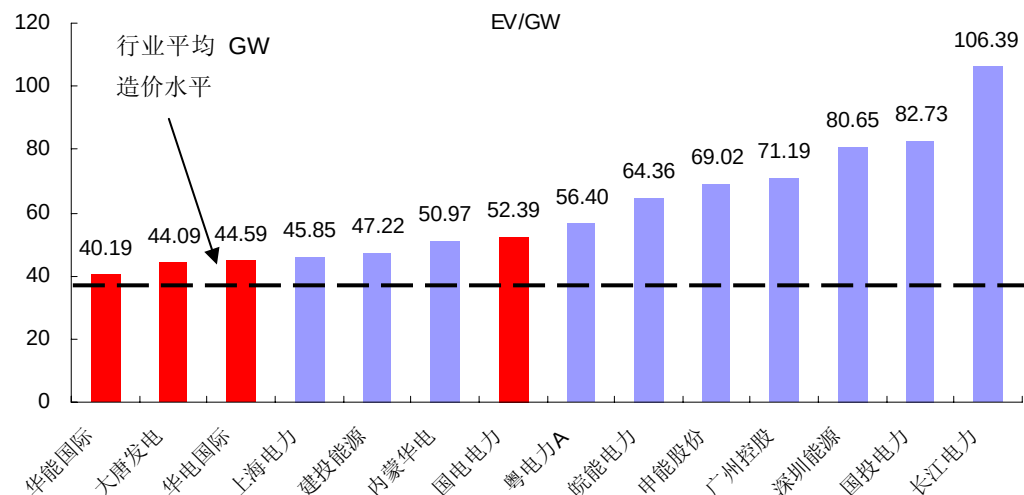
资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

相关研究报告

《电价调整传闻的重新解读》	2009 年 10 月 12 日
《电价改革加速下的行业机会》	2009 年 11 月 4 日
《寻找电力股的黄金时间差》	2009 年 11 月 10 日
《电价调整: 煤电联动愈行愈近》	2009 年 11 月 20 日
《电力行业 10 年策略》	2010 年 1 月 6 日

图 1 短期交易性机会：秦皇岛煤炭平仓价初现季节性回落


数据来源：WIND，东方证券研究所

图 2 股价安全性充分：主要发电商的 EV 值已经在重置成本附近


数据来源：WIND，东方证券研究所

表 1 华能国际 09 下半年 10 上半年高参数机组大量投产

投产电厂	位置	股权比例	机组(MW)	总装机容量(MW)	权益装机容量(MW)	投产时间
海门#1	广东	100%	1*1036	1036	1036	09 年 7 月底
杨柳青	天津	55%	4*300	1200	660	09 年 9 月收购
北京热电	北京	41%	2*165+2*220 +1*75	845	346.45	
海门#2	河北	100%	1*1036	1036	1036	09 年 11 月
井冈山	江西	100%	2*660	1320	1320	09 年 12 月底
营口热电	辽宁	100%	2*330	660	660	
济宁热电	山东	100%	2*350	700	700	
金陵二期	江苏	60%	1*1000	1000	600	
化德风电	内蒙古	99%	33*1.5	49.5	49.005	10 年上半年
石洞口	上海	100%	2*660	1320	1320	
总和				9258	7786.93	

资料来源：东方证券研究所

表 2 华能国际 10 年初收购山东电力煤电联营机组情况

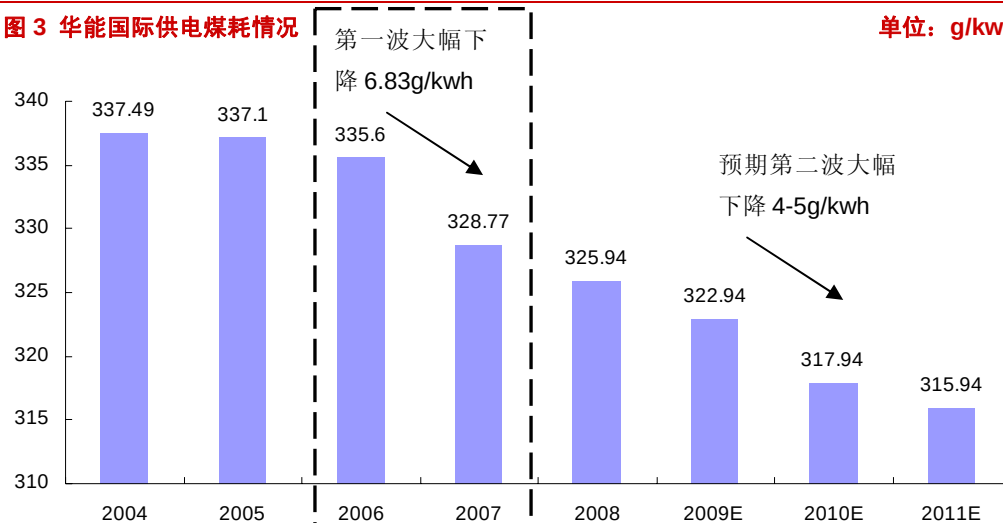
在运营	电源类型	股比	可控装机容量(MW)	机组情况(MW)	权益装机容量(MW)	投产时间
滇东能源	煤电联营	100%	2400	4*600	2400	#1-4: 06.2-07.5
滇东雨汪	煤电联营	100%	600	1*600	600	#1: 09.7;
沾化热电	热电	100%	330	2*165	330	#1-2:05.7
合计			3330		3330	

在建及核准项目	电源类型	股比	可控装机容量(MW)	机组情况(MW)	权益装机容量(MW)	状态
滇东雨汪	煤电联营	100%	600	1*600	600	在建, #2: 10.3 投产
雨汪长底	水电	100%	16	4*4	16	在建
鲁能农安	生物质	100%	50		50	在建
鲁能九台	生物质	100%	50		50	在建
合计			716		716	

资料来源：东方证券研究所

图3 华能国际供电煤耗情况

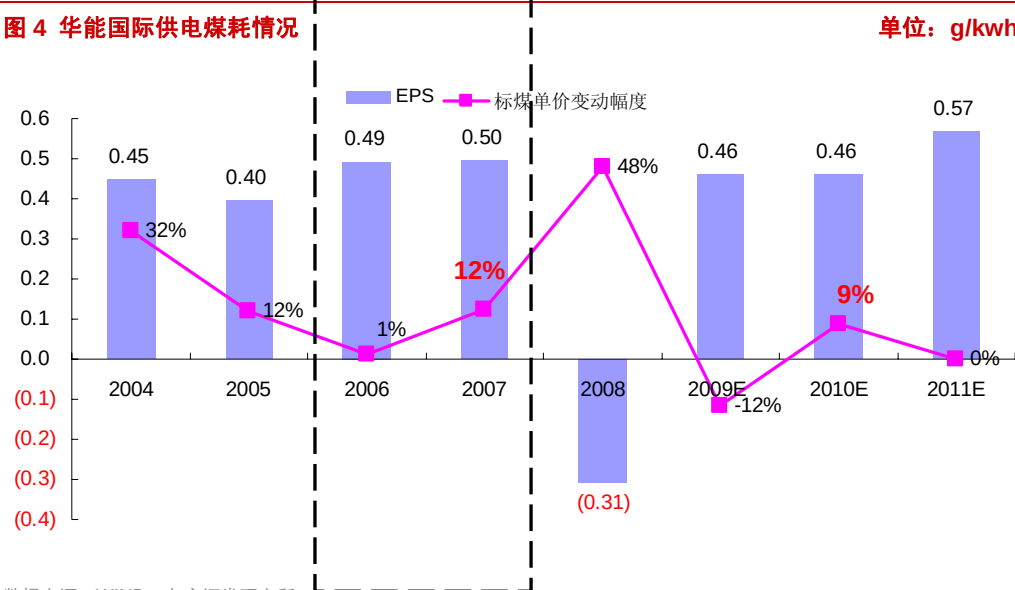
单位: g/kwh



数据来源: WIND, 东方证券研究所

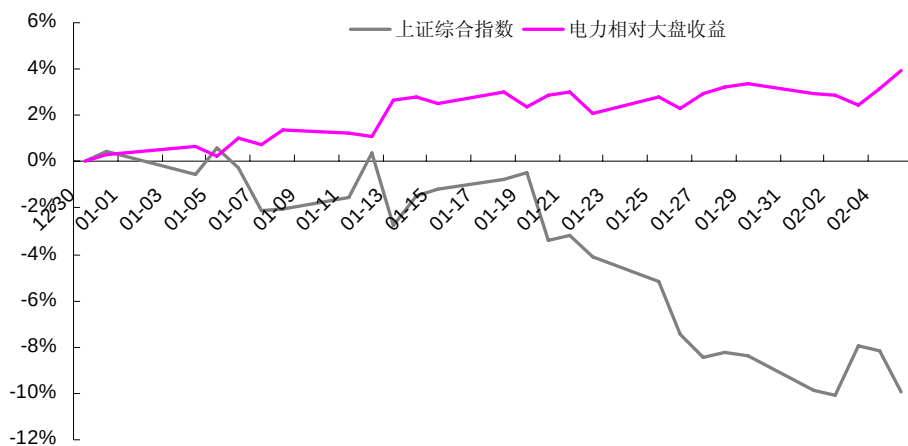
图4 华能国际供电煤耗情况

单位: g/kwh



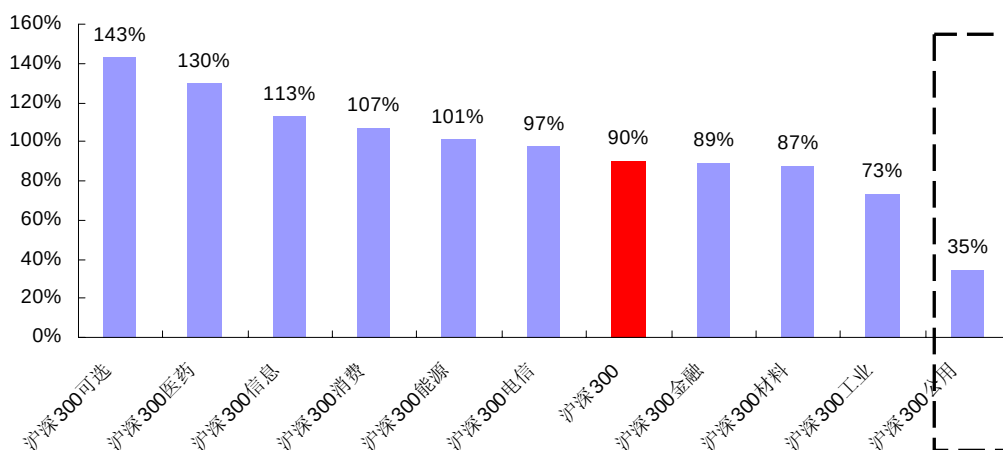
数据来源: WIND, 东方证券研究所

图 5 1 月以来电力股开始跑赢大盘，防御性显现



数据来源：WIND，东方证券研究所

图 6 08 年 10 月以来各行业涨幅情况



数据来源：WIND，东方证券研究所

分析师承诺

陈舒薇、王帅：行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn