

日期：2010年8月4日
行业：电力及电力设备行业



牛品
021-53519888-1911
niupin@sigchina.com
执业证书编号：S0870209080158

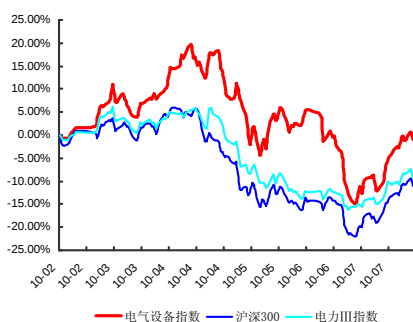
电力生产行业收入利润增长（10年1-5月）

销售收入（亿元）	14,827.60
增长率	24.60%
利润总额（亿元）	473.78
增长率	203.03%

输变电设备行业收入利润增长（10年1-5月）

销售收入（亿元）	3,139.37
增长率	24.60%
利润总额（亿元）	206.16
增长率	24.40%

最近6个月行业指数与沪深300指数比较



报告编号：NP10-MIT08

相关报告：

电网投资下降 谨防中报风险

——2010年8月电力及电力设备行业投资策略

主要观点：

重工业用电量环比增长，发改委要求动力煤价格稳定

6月份全社会用电量同比增长14.14%，环比增长1.15%，其中工业用电量与上月持平。7月份动力煤价格旺季不旺，港口煤价格下降5元/吨，坑口煤价格环比持平。我们预计由于近期来水丰沛，火电出力平稳，8月份动力煤价格仍将保持稳定。

电力投资环比增长幅度较快

与5月份相比，6月份电源投资增长52亿元，电网投资增长74亿元，环比投资增幅较快。电源方面，新增风电装机容量仍傲居首位，同比增长65.97%；电网投资方面，330KV输变电设备投资增速依然维持高位。

新兴能源产业发展规划已上报国务院

国家能源局规划司司长江冰透露，“新兴能源产业发展规划”基本成稿，目前正在按照有关程序准备上报国务院审批。新兴能源产业发展规划包含了核电、风能、太阳能、生物质能、清洁煤、智能电网、分布式能源与车用新能源等行业。规划期为2011-2020年，规划期内累计将直接增加投资5万亿元，每年增加产值1.5万亿元。

电力设备行业估值已回归到合理区间，电力估值合理

电力行业动态市盈率为22.15倍，市净率为2.14倍，低于沪深300指数；电力设备行业动态市盈率为28.08倍，市净率为4.70倍，与沪深300相比，行业估值已回归到合理区间。

投资建议：

评级未来十二个月内，电力“中性”，电力设备“中性”。

我们认为，由于上半年电网招标同比下降，电力设备行业中报将低于市场预期，我们暂时维持电力设备“中性”评级，建议重点关注核电和智能电网龙头股，如东方电气、国电南自、荣信股份、华光股份等。

数据预测与估值：

电力、电力设备行业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			09A	10E	11E	09A	10E	11E		
长江电力	600900	8.27	0.42	0.46	0.60	19.69	17.98	13.78	2.21	跑赢大市
国电南自	600268	19.24	0.28	0.40	0.64	68.71	48.10	30.06	5.90	跑赢大市
华光股份	600475	15.92	0.46	0.66	0.91	34.61	24.12	17.49	3.94	跑赢大市
荣信股份	002123	36.00	0.55	0.78	1.12	65.45	46.15	32.14	8.93	跑赢大市
东方电气	600875	24.29	0.78	1.07	1.29	31.14	22.70	18.83	5.29	跑赢大市
平高电气	600312	10.17	0.21	0.10	0.18	48.43	101.70	56.50	3.03	跑赢大市

资料来源：上海证券研究所整理；股价数据为2010年7月30日收盘价

一、6 月份电力行业市场动态概述

1、受基数拖累本月用电量增速下降明显

6 月份，全社会用电量同比增长 14.14%，增速比上月大幅下滑 5.94 个百分点，主要原因是自 2009 年 6 月起全社会用电量开始复苏；环比看，6 月份全社会用电量增长 1.15%，增速平稳。

6 月份，工业用电量同比增长 15.65%，环比增长 0.00%。其中，轻工业用电量同比增长 13.43%、环比增长 4.17%；重工业用电量同比增长 16.11%、环比增长下降 0.76%。

从地区看，青海、宁夏、内蒙古、广西、山西、新疆、海南、重庆、河北、辽宁、陕西、河南、四川等地的用电量高于全国平均水平。

表 1 6 月全社会各行业用电量增速

指 标	用电量 (亿千瓦时)	同比增速	环比增长
全社会用电量总计	35,204,674	14.14%	1.15%
第一产业	931,289	0.13%	8.79%
第二产业	27,120,800	15.80%	0.05%
第三产业	3,514,885	11.56%	10.86%
城乡居民生活用电量合计	3,637,700	8.80%	-0.90%

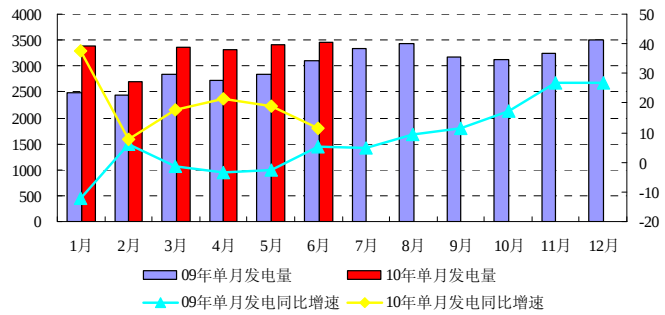
数据来源：能源局 上海证券研究所

2、南方来水增加，水电出力环比大增

6 月份，水力发电 703.8 亿千瓦时，同比增长 18.50%，环比增长 25.97%；火力发电 2616.60 亿千瓦时，同比增长 8.60%，环比下降 3.42%。本月水力发电大幅增长，主要原因有二：一是汛期来临，各库区来水增多；二是今年来水情况好于去年同期水平。

1-6 月，全国发电设备利用小时数为 1906 小时，同比上升 187 小时。其中，水电 737 小时，同比下降 145 小时；火电 2133 小时，同比上升 295 小时。

图 1 6 月份发电量持续高增长



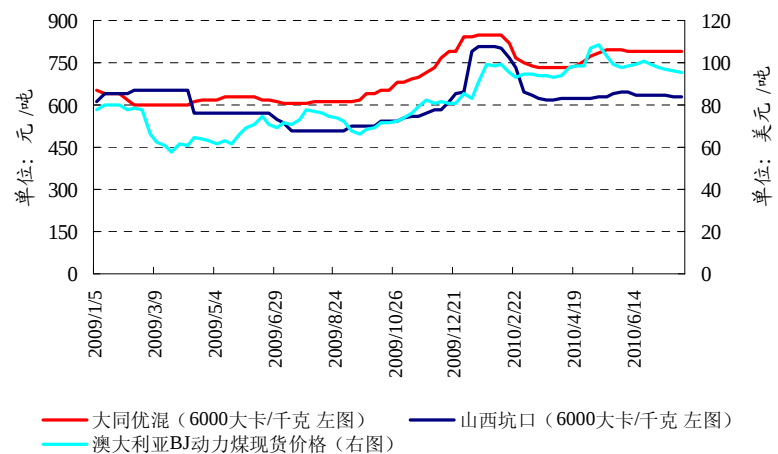
数据来源：能源局 上海证券研究所

3、国际国内动力煤价格旺季不升反跌

7月26日山西坑口6000大卡/千克动力煤价格为630元/吨，比6月底下降5元/吨；秦皇岛优混6000大卡/千克动力煤价格为780-790元/吨，与上月底持平。我们认为，国内动力煤价格在旺季下降的主要是因为6月份来水比较充裕，火电出力下降导致动力煤需求下降。

国际方面，澳大利亚BJ煤本月总体平稳，7月29日价格为95.05美元/吨，比6月28日下降4.05美元/吨。

图2 港口动力煤价格增长较快



数据来源：中国煤炭资源网 上海证券研究所

二、6月份电力设备行业市场动态概述

1、电源电网投资环比增长较快

1-6月份，全国电源工程建设完成投资1344亿元，全国电网工程建设完成投资1214亿元。其中，6月单月全国电源工程建设完成投资

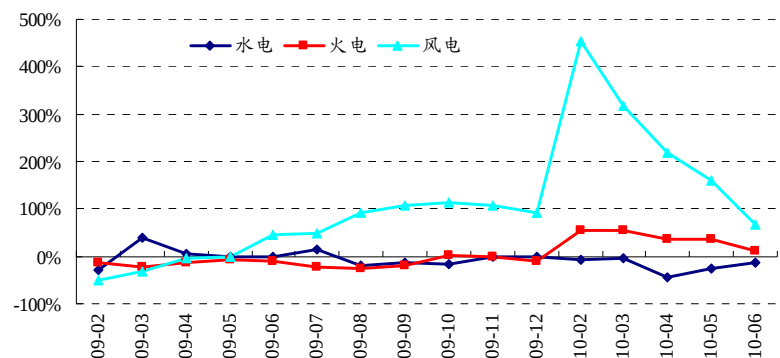
324 亿元，环比增加 52 亿元；全国电网工程建设完成投资 317 亿元，环比增加 74 亿元。

从电力投资看，6 月份比 5 月份有较大的增长。

2、电源投资增速逐月下降

1-6 月份，全国新增生产能力（正式投产）3382.82 万千瓦，同比增长 9.09%。其中，新增水电 614.66 万千瓦，同比下降 12.77%；新增火电 2420.54 万千瓦，同比增长 10.15%；新增风电 329.99 万千瓦，同比增长 65.97%。

图 3 6 月份装机容量增长继续下降



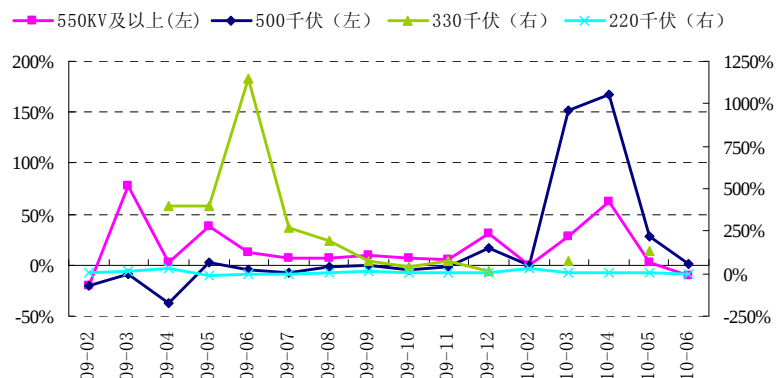
数据来源：能源局 上海证券研究所

3、330KV 输变电建设增幅仍然保持高位

1-6 月份，全国新增变电容量 9793 万千伏安，同比下降 5.75%。其中，330KV 增长 28.00%。

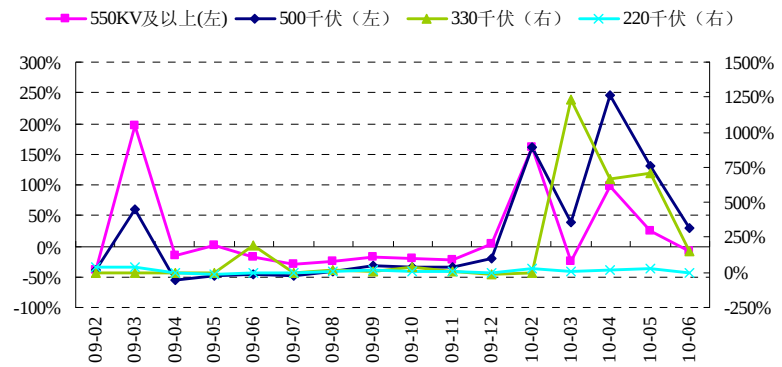
1-6 月份，全国新增输电线路 13492 万千米，同比增长 1.91%。其中，330KV 输电线路同比增长 149.71%。

图 4 6 月份变电容量增长情况



数据来源：上海证券研究所

图 5 6 月份输电线路增长情况

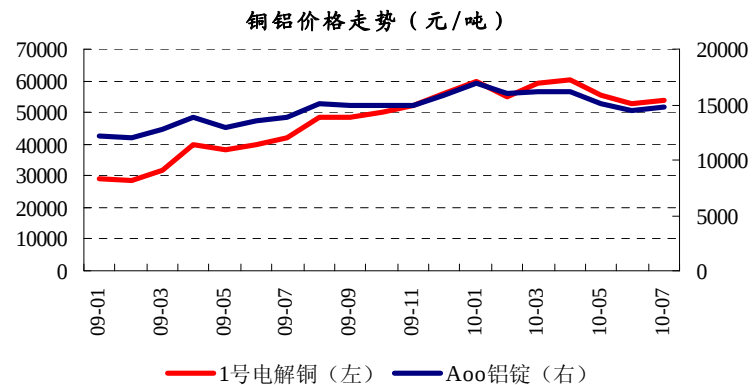


数据来源：上海证券研究所

4、大宗商品价格环比有所回升

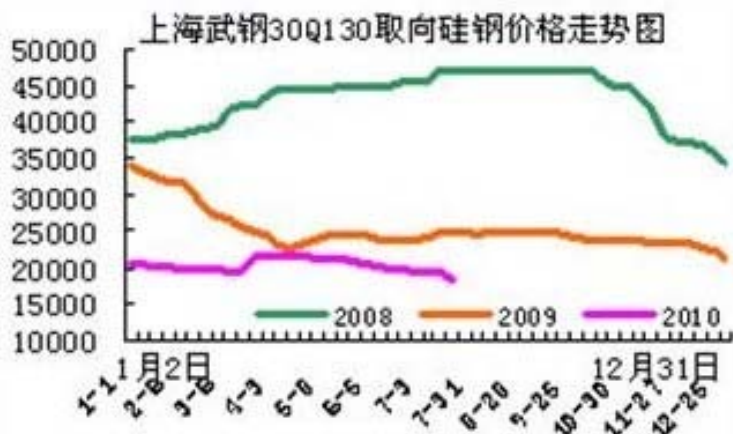
7 月份，国内大宗商品价格环比有所回升，取向硅钢价格继续下降。其中，1 号电解铜均价同比上涨 28.68%，环比上涨 2.55%；Aoo 铝锭均价同比上涨 6.28%，环比上涨 2.21%。

图 6 6 月份有色价格略有下降



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 7 7 月份硅钢价格继续下降



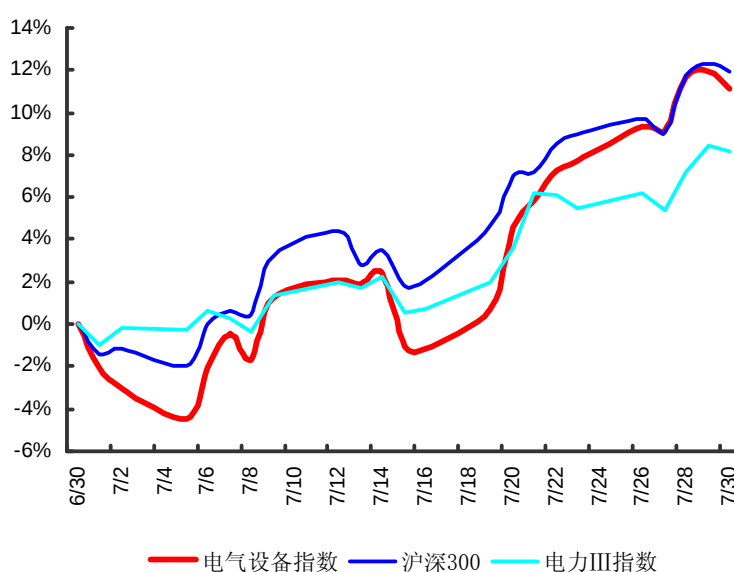
数据来源：联合钢铁网 上海证券研究所

三、7 月份电力和电力设备行业走势

1、电力、电力设备行业指数大市同步

7 月份电力行业指数涨幅为 8.13%，电力设备行业指数涨幅为 11.14%，沪深 300 指数涨幅为 11.93%。电力、电力设备行业与沪深 300 指数基本同步。

图 8 7 月份电力行业、电力设备行业走势



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

2、电力设备行业个股跌幅普遍较深

7 月份重点关注上市公司基本同大市一同反弹，其中国电南自、积成电子、特变电工、国电南瑞、华光股份、中元华电等股票反弹幅度高于沪深 300 指数上涨幅度。

电力行业股票走势基本与沪深 300 指数同步。

表 2 重点关注公司 5 月表现情况

公司	本月涨跌幅 (%)	公司	本月涨跌幅 (%)
沪深 300 指数	11.93%		
国电电力	9.17%	荣信股份	10.34%
长江电力	1.68%	思源电气	-1.54%
中能股份	8.83%	置信电气	4.91%
特变电工	13.71%	科陆电子	9.53%

平高电气	-2.06%	华光股份	13.36%
东方电气	8.40%	积成电子	17.67%
上海电气	8.94%	理工监测	4.04%
许继电气	4.30%	中元华电	12.87%
国电南自	20.00%	合康变频	2.35%
国电南瑞	12.24%	中国西电	7.24%

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所整理

3、电力设备行业估值已回归正常

电力行业 TTM 市盈率为 24.29 倍, 2010 年动态市盈率为 22.15 倍, 最新市净率为 2.14 倍。电力设备行业 TTM 市盈率为 34.02 倍, 2010 年动态市盈率为 28.08 倍, 最新市净率为 4.70 倍。

按 7 月 30 日收盘价计算, 沪深 300 指数 TTM 市盈率为 15.89 倍, 2010 年动态市盈率为 13.78 倍, 最新市净率为 2.42 倍。

从历史表现情况看, 电力行业市盈率与沪深 300 基本同步, 电力设备行业市盈率一般高于沪深 300 指数 17.95 个百分点左右。我们认为, 经过前期的下跌, 电力设备股目前估值已回归到正常水平。

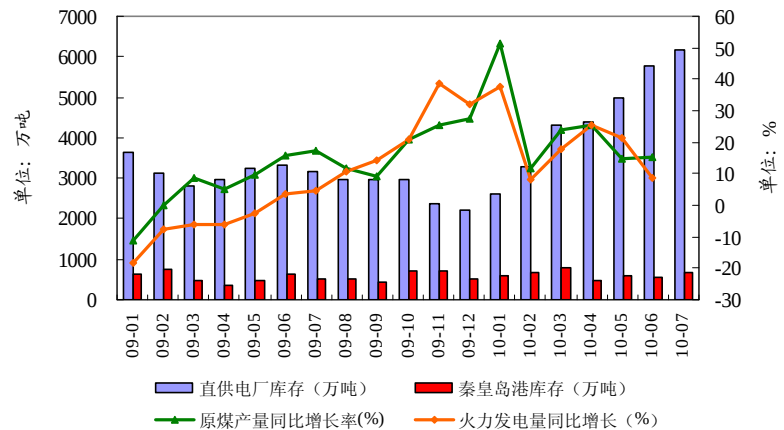
四、8 月份行业趋势展望

1、动力煤价格保持平稳

6 月底, 全国直供电厂煤炭库存 6189 万吨, 环比大幅增加 432 万吨, 可用天数 19 天; 秦皇岛港口煤炭库存 682 万吨, 环比增加 128 万吨。

由于前期各库区水位上升较快, 我们预计 8 月份水电出力依然较多、火电出力保持平稳, 而目前直供电厂库存达到 19 天, 因此我们预计 8 月份动力煤价格将保持平稳。

图 9 秦皇岛港口煤炭库存大幅增长



数据来源：中国煤炭资源网 上海证券研究所

2、新兴能源产业发展规划基本成型

7月20日，国家能源局规划司司长江冰在能源局上半年能源经济形势发布会上透露，“新兴能源产业发展规划”基本成稿，目前正在按照有关程序准备上报国务院审批。

“新兴能源产业规划”既包含了核电、风能、太阳能和生物质能这些新能源资源的开发利用，也包含了对传统能源升级变革的技术，比如洁净煤、智能电网、分布式能源、车用新能源等。规划期为2011-2020年，明确部署了新兴能源产业化应用的具体实施路径、发展规模以及重大政策举措，规划期内累计将直接增加投资5万亿元。

我们测算，核电、风能、太阳能、生物质能、洁净煤技术等行业总投资可达到2.8万亿元，分布式能源总投资2000亿元，智能电网和车用新能源总投资2万亿元左右。

3、分布式能源入网技术标准形成初稿

7月8日，国家能源局油气司司长张玉清在中国能源网举办的“2010中国分布式能源研讨会”上表示，要因地制宜规范发展分布式能源，结合分布式能源本身特点，确定合理规模，在经济发达、天然气资源有保证的大中城市，做到试点先行，优先发展。要通过分布式能源示范工程，政府和企业共同努力打破行业界限，逐步完善行业标准规范，出台鼓励政策，为天然气分布式能源发展创造良好环境。

国家电网公司在对分布式电源接入电网的相关技术进行研究的基础上，制定了分布式电源接入电网技术规定初稿，目前该规定已上报国家能源局。待能源局审批发布后，该规定将成为国家标准指导分布式能源行业发展。据了解，该规定从接入系统原则、电能质量、功

率控制和电压调节、电压电流与频率响应特性、继电保护与安全自动装置、通信、电能计量、并网检测等九个方面明确了分布式电源接入 35kV 及以下电压等级电网应满足的技术要求。

我们认为，分布式能源入网将使得换流设备、无功补偿设备、储能设备需求增加。

五、7 月行业评级、策略及重点股票

1、维持电力行业“中性”评级

本期我们仍然维持电力行业“中性”评级，主要原因如下。

- 1) 在政府以降低通胀为主要任务的背景下，我们预计短期上网电价也不可能会上调。
- 2) 南方地区来水丰富，水电企业盈利同比较快增长，但市场对此预期已经很充分。
- 3) 我们认为，电力行业市净率已低于沪深 300 指数，具备长期投资的价值，但是短期内缺乏催化因素。

2、本期维持电力设备行业评级为“中性”

由于电网招标同比下降，电力设备行业中报业绩将低于市场预期，因此本期我们依然维持电力设备行业评级为“十二个月内，中性”的评级。我们认为，中报业绩低于预期的风险过后，电力设备行业吸引力将再现，主要原因如下：

- 1) 经过前期的下跌，与沪深 300 指数相比，电力设备行业动态市盈率已回落到均值以下。
- 2) 我们预计下半年经济形势疲软，新兴产业投资将加大。
- 3) “新兴能源产业发展规划”已经上报国务院，说明新能源、智能电网建设方向确定，文件正式发布后投资有望加速。

3、投资策略

本期我们重点看好与核电和智能电网相关的电力设备类公司，建议关注相关行业的龙头公司，如东方电气、国电南自、荣信股份等。

我们长期看好与高压变频、余热发电相关的节能环保类上市公司，如荣信股份、华光股份等。

发电公司中，本期我们认为来水超预期的水电类上市公司值得关注，如长江电力等。

附表 1 电力、电力设备行业相对估值比较（2010-7-30）

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PB
			09A	10E	11E	09A	10E	11E	
国电电力	600795	3.60	0.15	0.19	0.23	24.00	18.95	15.65	2.43
申能股份	600642	8.49	0.55	0.40	0.54	15.44	21.23	15.72	1.62
长江电力	600900	8.27	0.42	0.46	0.60	19.69	17.98	13.78	2.21
电力行业平均估值						19.71	19.38	15.05	2.09
东方电气	600875	24.29	0.78	1.07	1.29	31.14	22.70	18.83	5.29
上海电气	601727	7.50	0.20	0.22	0.23	37.50	34.09	32.61	4.14
华光股份	600475	15.92	0.46	0.66	0.91	34.61	24.12	17.49	3.94
置信电气	600517	18.19	0.41	0.51	0.67	44.37	35.67	27.15	9.14
特变电工	600089	16.96	0.85	0.96	1.20	19.95	17.67	14.13	4.25
平高电气	600312	10.17	0.21	0.10	0.18	48.43	101.70	56.50	3.03
许继电气	000400	28.00	0.34	0.86	1.08	82.35	32.56	25.93	4.67
国电南瑞	600406	43.95	0.49	0.64	0.85	89.69	68.67	51.71	21.44
国电南自	600268	19.24	0.28	0.40	0.64	68.71	48.10	30.06	5.90
积成电子	002339	38.08	0.51	0.69	1.08	74.67	55.19	35.26	4.39
思源电气	002028	25.62	2.16	0.96	1.06	11.86	26.69	24.17	3.82
荣信股份	002123	36.00	0.55	0.78	1.12	65.45	46.15	32.14	8.93
理工监测	002322	87.00	1.14	1.23	1.70	76.32	70.73	51.18	6.79
中元华电	300018	27.54	0.45	0.57	0.75	61.20	48.32	36.72	5.46
合康变频	300048	40.19	0.59	0.93	1.35	68.12	43.22	29.77	3.99
科陆电子	002121	6.98	0.33	0.51	0.77	21.15	13.69	9.06	9.71
电力设备行业平均估值						52.22	43.08	30.79	6.56

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

分析师承诺

分析师：牛品

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。