

推荐 (维持)

电价政策、来水好转等因素带来行业投资机会

2010 年 10 月 29 日

电力行业10月月报 (下)

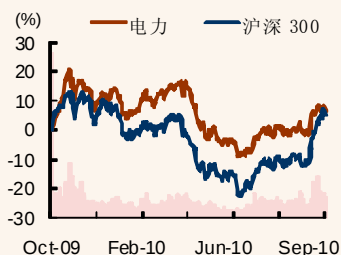
上证指数 2979

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	54	3.3
总市值 (亿元)	6488	2.6
流通市值 (亿元)	4401	2.6

行业指数

%	1m	6m	1m
绝对表现	8.2	-8.7	8.2
相对表现	-10.0	-14.3	-10.0



相关报告

- 1、《电力行业 9 月月报 (下) - 解决同业竞争或成板块上涨催化剂》2010/10/8
- 2、《电力行业 10 月月报 (上) - 节能减排效应凸显, 单月用电大幅下挫》2010/10/25

彭全刚

010-57601860
pengqg@cmschina.com.cn
S1090209090315

研究助理:

侯鹏

010-57601861
houp@cmschina.com.cn

从近期政策的出台、电力企业三季度发电量和盈利情况来看, 我们认为, 电价调整促进电网企业盈利提升、加快解决同业竞争提升上市公司资产规模和质量、来水情况好转促进水电企业业绩增长将带来行业投资机会, 值得关注。

- 多家公司发布三季度报告, 火电受制于高位煤价, 水电受益于汛期来水。10 月份, 多家公司发布三季度报告, 大多数公司业绩符合我们的预期。其中, 火电企业大多受到煤价高位运行影响, 毛利率有所下降, 但京能热电、金山股份、深圳能源等企业业绩仍然抢眼; 然后与水电相关的企业则受益于汛期来水好转, 发电量大增, 业绩表现较好, 受益于此的企业有长江电力、国投电力、桂冠电力、文山电力等。
- “十二五”规划渐成型, 可再生能源十大重点工程需关注。10 月 27 日, 新华社发布中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议。节能环保、新能源等产业在“十二五”期间将有较大发展。此外, 我国可再生能源“十二五”规划也已形成初稿, 规划将提出“十大可再生能源重点工程”。入选十大可再生能源重点工程的包括重大水电基地工程、千万千瓦级风电工程、可再生能源示范城市等, 相关投资机会值得关注。
- 电力板块 10 月份以来跑输大盘 8 个百分点。电力板块 10 月份以来跑输大盘 8 个百分点, 过去六个月跑输大盘 16.9 个百分点。目前电力行业 2010 年平均 PE 为 27.7 倍, 高于金融服务、采掘、黑色金属、化工等 9 个行业; 电力行业平均 PB 为 2.5 倍, 高于黑色金属、金融服务两个行业, 在 23 个行业中处于中等偏下的位置, 估值仍处于低位。
- 电价政策、解决同业竞争、来水好转等因素带来行业投资机会。近期重点推荐以下几类公司: 一是受益于居民阶梯电价政策和自发电量增加的文山电力、明星电力、郴电国际; 二是受益于降水增加发电量提升的长江电力、黔源电力、桂冠电力、川投能源等; 三是有融资需求, 承诺解决同业竞争问题, 集团优质资产注入的上市公司, 包括京能热电、建投能源、粤电力等; 四是向环保业务转型, 作为中电投集团环保业务平台的九龙电力。

重点公司主要财务指标

	股价	09EPS	10EPS	11EPS	10PE	11PE	PB	评级
长江电力	8.5	0.23	0.46	0.48	19	18	2.1	强烈推荐 A
国电电力	3.4	0.29	0.18	0.22	19	16	2.2	强烈推荐 A
京能热电	12.1	0.30	0.63	0.75	19	16	3.1	强烈推荐 A
深圳能源	11.5	0.91	0.77	0.89	15	13	1.8	强烈推荐 A
粤电力 A	6.9	0.44	0.37	0.45	19	15	2.0	强烈推荐 A
金山股份	9.6	0.12	0.22	0.75	44	13	3.0	强烈推荐 A
金马集团	31.0	-0.07	0.69	1.03	45	30	13	强烈推荐 A
华能国际	6.4	0.42	0.33	0.40	20	16	1.8	审慎推荐 A
内蒙华电	8.8	0.20	0.43	0.48	21	18	4.6	审慎推荐 B

资料来源: 招商证券

正文目录

一、公司动态及分析	3
1、三季报齐发，火电受困于高位煤价，水电受益于汛期来水	3
2、资产重组继续推进，部分公司签署新协议拓展新业务	4
3、经济增长保三季度发电量，核电机组新投产，水电项目获审核	4
二、行业动态及影响分析	9
1、“十二五”规划渐成型，可再生能源十大重点工程需关注	9
2、发改委就居民阶梯电价征求意见，电网公司盈利或提升	9
三、行业估值比较	13
1、电力板块 10 月份以来跑输大盘 8 个百分点	13
2、不同板块的 PE 和 PB 比较	14
四、11 月份投资思路探讨	15

图表目录

图 1: 电力板块与沪深 300 指数 2010 年 10 月份以来走势比较	13
图 2: 电力板块与沪深 300 最近一年走势比较	13
图 3: 各行业市盈率比较	14
图 4: 各行业市净率比较	14
表 1: 重点公司 10 月份动态汇总	5
表 2: 电力行业 10 月份要闻及点评	10
表 3: 龙头公司估值表	16
附表 1: 重点电力上市公司成长性指标比较	16

一、公司动态及分析

1、三季度报齐发，火电受困于高位煤价，水电受益于汛期来水

10 月份，多家公司发布三季度报告，大多数公司业绩符合我们的预期。其中，火电企业大多受到煤价高位运行影响，毛利率有所下降，但京能热电、金山股份、深圳能源等企业业绩仍然抢眼；然后与水电相关的企业则受益于汛期来水好转，发电量大增，业绩表现较好，受益于此的企业有长江电力、国投电力、桂冠电力、文山电力等。

- 长江电力：公司前三季度实现每股收益 0.43 元，略好于预期。公司前三季度实现销售收入 173.7 亿元，同比增加 146%；归属于上市公司股东的净利润 71.6 亿元，同比增加 170%。公司业绩增长主要是受益于去年收购三峡机组以及汛期来水好转。
- 国投电力：公司前三季度实现每股收益 0.22 元，基本符合预期。公司前三季度公司实现主营业务收入 115.9 亿元，同比增长 149%；归属母公司所有者净利润 4.4 亿元，同比增加 148%。公司去年末收购的二滩、大朝山等优质水电资产为公司贡献了丰厚的利润，带动了公司三季度业绩的大幅增长。
- 桂冠电力：公司前三季度实现每股收益 0.23 元，高于预期。公司前三季度实现销售收入 33.1 亿元，同比增长 51%；净利润 7.1 亿元，同比增长 134%。汛期以来来水好转带来公司电量的增长，促进了收入的提升。
- 国电电力：公司前三季度实现每股收益 0.106 元，略低于预期。公司前三季度实现销售收入 19.6 亿元，同比增加 19%；归属于上市公司股东的净利润 13.2 亿元，同比减少 50%。财务费用和主营成本的上升，影响了公司前三季度的业绩。
- 华能国际：公司前三季度实现每股收益 0.26 元，基本符合预期。公司前三季度实现销售收入 768 亿元，同比增加 35.5%；归属于上市公司股东的净利润 31.5 亿元，同比减少 23.8%。煤价上涨推高了公司主营成本，拖累公司业绩。
- 华电国际：公司前三季度实现每股收益-0.05 元，低于预期。公司前三季度实现销售收入 332.2 亿元，同比增加 23.8%；归属于上市公司股东的净利润-3.5 亿元，同比减少 139%。由于燃煤价格大幅上涨，带来营业成本增加，导致公司亏损。
- 金山股份：公司前三季度实现每股收益 0.1 元，符合预期。公司前三季度实现销售收入 9.8 亿元，同比减少 29%；归属上市公司净利润 0.4 亿元，同比增长 43%。前三季度，公司主营成本、管理费用和财务费用等都大幅下降，带来净利润增长。
- 建投能源：公司前三季度实现每股收益 0.033 元，低于预期。公司前三季度实现销售收入 40.2 亿元，同比增加 11.4%；归属于上市公司股东的净利润 0.3 亿元，同比减少 71.7%。煤价高位运行推高了公司的营业成本，影响公司业绩。
- 内蒙华电：公司前三季度实现每股收益 0.37 元，符合预期。公司前三季度实现销售收入 52.6 亿元，同比减少 5%；归属于上市公司净利润 7.2 亿元，大幅增长 210%。公司去年资产置换成功，盈利能力得到有效提升，业绩焕然一新。
- 深圳能源：公司前三季度实现每股收益 0.61 元，符合预期。公司前三季度实现销售收入 94.8 亿元，同比增长 20%；归属于上市公司净利润 13.4 亿元，同比下降 23%。公司新投产机组带动了销售收入增长，但煤价上涨影响了公司的毛利率水平。

- 文山电力：公司前三季度实现每股收益 0.24 元，符合预期。公司前三季度实现销售收入 9.4 亿元，同比增长 18%；净利润 1.2 亿元，同比增长 22%。随着来水情况的好转，公司毛利率逐渐提升到正常水平，盈利能力恢复。
- 京能热电：公司前三季度实现每股收益 0.42 元，符合预期。公司前三季度实现销售收入 19.6 亿元，同比增加 53%；归属于上市公司股东的净利润 2.4 亿元，同比增加 163%。公司控股的京科、京泰电厂今年进入生产期，带动公司收入和成本都有较大增长，而且公司参股酸刺沟煤矿投资收益丰厚，带来了公司利润的大幅增长。
- 粤电力 A：公司前三季度实现每股收益 0.25 元，略低于预期。公司前三季度实现销售收入 96.6 亿元，同比增加 9%；归属于上市公司股东的净利润 6.7 亿元，同比减少 22.5%。由于煤价上涨，公司燃料成本大幅上涨，使得公司归属净利润同比减少。

2、资产重组继续推进，部分公司签署新协议拓展新业务

10 月份，部分公司资产重组工作继续推进。中能股份增发顺利完成。此外，三环股份重大资产置换获证监会审核通过，而吉电股份非公开增发未获得审核通过。

此外，10 月份，两家公司分别签署了新协议，拓展新业务。

- 长江电力：9 月 27 日，公司与俄罗斯电力公司 EuroSibEnergo 有限公司签订《合作框架协议》，双方拟致力于在俄罗斯境内共同开发水电项目，加强技术和管理信息方面的合作，并就 EuroSibEnergo 公司未来电站新建及改造项目进行合作投资。
- 九龙电力：9 月 29 日，公司收到控股子公司中电投远达环保工程有限公司与山东核电 7 月 30 日签订的海洋核电项目厂址废物处理设施供应合同协议书传真件。远达公司与美国 ES 公司联合共同承担山东核电离堆废物处理项目的设计、设备供货及技术服务。远达公司合同价款为 2.43 亿万元，预计 2013 年 8 月完工。

3、经济增长保三季度发电量，核电机组新投产，水电项目获审核

10 月份，多家公司公告了前三季度发电量。受益于经济回暖用电需求的增加，公司前三季度发电量都有所增长。而汛期来水情况的好转，更是促进了长江电力等水电企业发电量的增长，逐渐弥补之前干旱带来的负面影响。

- 长江电力：截至 9 月 30 日，公司葛洲坝电站前三季度完成发电量 127.86 亿千瓦时，同比减少 1.84%；三峡电站完成发电量 675.06 亿千瓦时，同比增加 3.39%。由于公司去年收购三峡电站，三峡发电量全部归属公司，因此前三季度总发电量为 802.92 亿千瓦时，同比增加 139.02%。
- 国电电力：2010 年前三季度，公司全资及控股企业累计发电量 793.9 亿千瓦时，上网电量 745.6 亿千瓦时，同比上升 21.39%和 22.06%。
- 华能国际：公司前三季度累计完成发电量 1909 亿千瓦时，同比增长 32%；完成上网电量 1796 亿千瓦时。
- 国投电力：2010 年前三季度，公司投资企业累计完成发电量 579 亿千瓦时，上网电量 553 亿千瓦时，同比增长 35.7%和 34.75%。
- 桂冠电力：2010 年前三季度，公司直属及控股电厂累计完成发电量 144.5 亿千瓦时，其中火电 38.1 亿千瓦时，水电 105.1 亿千瓦时，风电 1.3 亿千瓦时。

此外，10 月份，中能股份参股 12% 的秦山核电二期扩建工程 3 号机组 1 台 65 万千瓦核电机组近日正式投入商业运行，为公司带来新的利润增长点。国投电力控股、川投能源参股 48% 的二滩水电桐子林水电站项目获发改委核准批复。

表1: 重点公司10月份动态汇总

公司名称	事项	事件内容	简评
长江电力 (600900)	签署框架合作协议公告	9 月 27 日，公司与俄罗斯电力公司 EuroSibEnergO 有限公司签订《合作框架协议》，拟致力于在俄罗斯境内共同开发水电项目，加强技术和管理信息方面的合作，并就 EuroSibEnergO 公司未来电站新建及改造项目进行合作投资。	EuroSibEnergO 是俄罗斯最大的独立电力公司，公司与其合作为未来西伯利亚地区庞大的水电资源开发打开了广阔的空间，合作成功的话，预期将为公司带来丰厚的投资收益。但目前仅是框架协议，具体合作和投资还需关注后续进展。
	发电量公告	截至 9 月 30 日，公司葛洲坝电站前三季度完成发电量 127.86 亿千瓦时，同比减少 1.84%；三峡电站完成发电量 675.06 亿千瓦时，同比增加 3.39%。由于公司去年收购三峡电站，三峡发电量全部归属公司，因此前三季度总发电量为 802.92 亿千瓦时，同比增加 139.02%。	由于汛期来水情况的好转，三峡连续满负荷运行，前三季度发电量略好于预期，将大大弥补年初大旱对业绩的负面影响，全年业绩增长可期。
	三季度报告	公司前三季度实现销售收入 173.7 亿元，同比增加 145.8%；营业成本 99.4 亿元，同比增加 144.9%；归属于上市公司股东的净利润 71.6 亿元，同比增加 170%；折合每股收益 0.43 元，略好于预期。	受益于去年收购三峡机组以及汛期来水好转，公司前三季度销售收入大幅增长，但同时公司折旧及财务费用也大幅增长，导致成本增长。目前，三峡蓄水量已经达到 175 米的工程设计最高蓄水位，对公司全年和明年业绩都是利好，公司目前仍是防御性成长性兼备，维持“强烈推荐”投资评级。
川投能源 (600675)	项目核准公告	公司参股 48% 的二滩水电桐子林水电站项目获国家发改委核准批复。	桐子林水电站将安装 4 台 15 万千瓦轴流转桨式水轮发电机组，总装机容量 60 万千瓦，年均发电量 29.75 亿千瓦时。桐子林水电站是雅砻江下游最末一个梯级电站，水库具有日调节功能，是较为优良的电源点。
国投电力 (600886)		公司控股二滩水电桐子林水电站项目获国家发改委核准批复。	
国投电力 (600887)	解决同业竞争事项公告	公司收到控股股东国家开发投资公司《关于进一步解决与国投电力同业竞争有关事项的承诺函》。国投公司承诺拟在国投电力公开发行可转债完成后二年内，在条件具备的情况下再次启动电力资产整合工作，用 5 年左右时间，通过资产购并、重组等方式，将旗下独立发电业务资产注入国投电力。	解决同业竞争是证监会今年的监管主题，有相关问题的公司如国电电力、川投能源、京能热电等都相继发布解决同业竞争的承诺函。集团资产注入的承诺是公司未来业绩的保证，建议投资者关注这类主题投资机会。
	发电量公告	2010 年前三季度，公司投资企业累计完成发电量 579 亿千瓦时，上网电量 553 亿千瓦时，同比增长 35.7% 和 34.75%。	由于上半年西南地区干旱，火电增发，公司前三季度累计发电量增长较多。三季度单季公司完成发电量 247 亿千瓦时，发电量增速有所放缓。
	三季度报告	前三季度公司实现主营业务收入 115.9 亿元，同比增长 149%，营业利润 10.4 亿元，同比增长 227%，归属母公司所有者净利润 4.4 亿元，同比增加 148%，折合每股收益为 0.22 元，基本符合预期。	随着汛期的到来，公司水电电量比重上升，大幅提升了公司业绩。公司仅第三季度实现每股收益 0.17 元，环比大增 375%。公司去年末收购的二滩、大朝山等优质水电资产为公司贡献了丰厚的利润。9 月份，公司官地电站核准，雅砻江流域开发逐渐进入收获期，建议关注公司长期价值，维持“审慎推荐”投资评级。

公司名称	事项	事件内容	简评
桂冠电力 (600236)	发电量公告	2010 年前三季度, 公司直属及控股电厂累计完成发电量 144.5 亿千瓦时, 其中火电 38.1 亿千瓦时, 水电 105.1 亿千瓦时, 风电 1.3 亿千瓦时。	水电同比减少约 20%左右, 合山火电厂发电量大幅增加 121%, 烟台东源风电增加 1180%。
	三季度报告	前三季度公司实现销售收入 33.1 亿元, 同比增长 51%; 营业利润 6.6 亿元, 同比增长 83%; 净利润 7.1 亿元, 同比增长 134%; 折合每股收益 0.23 元, 高于预期。	汛期以来, 公司电量明显好转, 总体发电量同比增长 62%, 进而带动收入增长。而且, 公司第三季度毛利率环比提高 16 个百分点, 整体盈利能力提升。同时, 公司收到政府补助及赔款 1.34 亿元、减值转回 0.81 亿元, 非经常收益丰厚。除去非经常收益, 业绩符合我们预期。未来, 公司拟注入龙滩电站将进一步增厚业绩, 我们维持“审慎推荐”投资评级。
国电电力 (600795)	关联交易公告	公司和中国国电拟按持股 49%和 51%的比例, 分别向科环集团增资。增资资金拟用于科环集团第二批脱硫特许经营项目、新建吉林风机整机制造项目、投资新建赤峰三道沟风力发电项目和购置科研楼项目。公司需增资 7.7 亿元。	科环集团此次增资主要用于太阳能多晶硅项目、联合动力风电设备研发制造南方基地项目和联合动力齿轮箱等项目的投资。公司对科环集团的增资有利于增强科环集团的资本实力, 加快在太阳能多晶硅和风力设备制造产业的发展步伐, 这也是符合国家大力发展新能源的政策的, 有利于提升公司的盈利能力, 促进收入和利润的增长。
	发电量公告	2010 年前三季度, 公司全资及控股企业累计发电量 793.9 亿千瓦时, 上网电量 745.6 亿千瓦时, 同比上升 21.39%和 22.06%。	公司三季度单季发电量 301.3 亿千瓦时, 增长较快。增长一方面是由于用电需求较高保障, 另一方面则是受益于汛期较好的来水情况, 公司水电增发。
	三季度报告	公司前三季度实现销售收入 19.6 亿元, 同比增加 19%; 营业成本 15.3 亿元, 同比增加 27%; 归属于上市公司股东的净利润 13.2 亿元, 同比减少 50%; 折合每股收益 0.106 元, 略低于预期。	公司前三季度由于国电大渡河部分机组投入运营, 带来相关费用增大; 此外, 国电江苏公司燃料费增加, 导致前三季度公司营业成本增长较大。公司前三季度财务费用同比大幅增长 61%, 也导致公司净利润同比大幅减少。考虑到公司未来增发收购新疆公司, 成长性好, 维持“强烈推荐”的投资评级。
华电国际 (600027)	董事会决议	10 月 13 日, 公司召开董事会, 审议批准了《关于以公司持有的华电新能源公司股权增资福新公司之关联交易的议案》, 同意以公司所持华电新能源公司的股权对福新公司增资, 依据资产评估结果, 确定增资后本公司在福新公司的持股比例约为 2.46%。	中国华电集团新能源发展有限公司与华电福建发电有限公司整合为福新公司, 之前华电集团新能源发展有限公司以风电项目为龙头, 以小水电项目为依托, 积极发展分布式能源和太阳能发电, 因地制宜开展生物质沼气发电, 而华电福建发电有限公司为核电项目。华电福新公司设立后, 华电集团新能源将包括水电、核电、生物质发电、太阳能等全部可再生能源。公司对福新公司的增资, 有助于公司调整能源结构, 向新能源领域进军。
	三季度报告	前三季度公司实现销售收入 332.2 亿元, 同比增加 23.8%; 营业利润亏损 5.5 亿元, 同比减少 140%; 归属于上市公司股东的净利润-3.5 亿元, 同比减少 139%; 折合每股收益-0.05 元, 略低于预期。	公司前三季度出现亏损, 主要是由于燃煤价格大幅上涨, 导致营业成本增加。公司前三季度销售收入同比增长 23.8%, 但营业成本同比增长了 37.21%, 导致入不敷出, 拖累公司业绩。预计四季度随着煤炭订货期的到来以及冬储煤的开始, 煤炭价格还将有所上涨, 公司运营仍存在较大压力。

公司名称	事项	事件内容	简评
华能国际 (600011)	发电量公告	公司前三季度累计完成发电量 1909 亿千瓦时, 同比增长 32%; 完成上网电量 1796 亿千瓦时。	公司发电量的增加一方面是由于社会用电需求的增加, 另一方面是由于机组装机容量的提升。
	三季度报告	10 月 20 日, 公司发布三季度报告。前三季度实现销售收入 768 亿元, 同比增加 35.5%; 主营业务成本 679 亿元, 同比增长 42.4%; 归属于上市公司股东的净利润 31.5 亿元, 同比减少 23.8%; 折合每股收益 0.26 元, 基本符合预期。	公司近几季度每股收益基本保持稳定, 抗风险能力强。第三季度毛利率水平环比稳中有升, 但由于煤价上涨推高前三季度主营成本同比上涨 42%, 拖累公司业绩。此外财务费用上升等也增加了公司经营的潜在风险。但公司全年电量有保障, 加上电价存在上调预期, 我们维持“审慎推荐”的投资评级。
金山股份 (600396)	三季度报告	公司 2010 年前三季度实现销售收入 9.8 亿元, 同比减少 29%; 营业利润 0.7 亿元, 同比增长 78%; 归属上市公司净利润 0.4 亿元, 同比增长 43%, 折合每股收益 0.10 元, 基本符合预期。	前三季度, 公司合并范围不再纳入南票煤电, 主营成本、管理费用和财务费用等都大幅下降, 带来净利润同比增长 43%。目前, 公司最为优质的白音华电站已全部投产, 未来还将有在建项目陆续投产, 公司将迎来收获季节, 盈利水平再上台阶, 我们看好公司未来的高成长性, 维持“强烈推荐”的投资评级。
建投能源 (000600)	三季度报告	前三季度公司实现销售收入 40.2 亿元, 同比增加 11.4%; 营业利润 0.9 亿元, 同比减少 55.6%; 归属于上市公司股东的净利润 0.3 亿元, 同比减少 71.7%; 折合每股收益 0.033 元, 低于预期。	公司前三季度毛利率较去年同期下滑 6 个百分点, 主要是由于煤价高位运行推高了公司的营业成本, 拖累公司业绩, 同时也影响了投资收益。四季度电煤压力仍然较大。考虑到公司后续将定向增发收购集团资产, 提升盈利能力, 实现规模扩张, 维持“审慎推荐”投资评级。
内蒙华电 (600863)	三季度报告	公司前三季度实现销售收入 52.6 亿元, 同比减少 5%; 营业利润 12.8 亿元, 同比增长 92%; 归属于上市公司净利润 7.2 亿元, 大幅增长 210%, 折合每股收益 0.37 元, 符合我们预期。	公司去年资产置换成功, 盈利能力得到有效提升, 业绩焕然一新。前三季度公司标准煤耗同比下降, 毛利水平提升至 26.6%, 远高于行业平均水平。同时, 受益于电力市场回暖, 公司参股单位投资收益丰厚, 我们看好公司长期发展, 维持“审慎推荐”投资评级。
深圳能源 (000027)	三季度报告	公司前三季度实现销售收入 94.8 亿元, 同比增长 20%; 归属于上市公司净利润 13.4 亿元, 同比下降 23%, 折每股收益 0.61 元, 符合我们的预期。	前三季度, 公司新投产机组带动销售收入增长, 但煤价上涨影响了公司的毛利率水平, 略微下降至 19%。四季度, 西部地区节能减排压力较大, 影响西电东送, 我们预计公司电量将好于上年, 维持“强烈推荐”投资评级。
文山电力 (600995)	三季度报告	公司前三季度实现销售收入 9.4 亿元, 同比增长 18%; 营业利润 1.1 亿元, 同比增长 1%; 净利润 1.2 亿元, 同比增长 22%, 折合每股收益 0.24 元, 基本符合预期。	随着来水情况好转, 公司第三季度毛利率达到 29.4%, 逐渐恢复到正常水平, 带动公司前三季度经营毛利率从年初大旱中好转, 达到 27.3%。近期发改委就居民阶梯电价征求意见, 销售电价有望得到提升, 将对公司未来业绩形成利好, 维持“审慎推荐”投资评级。
京能热电 (600578)	三季度报告	公司前三季度实现销售收入 19.6 亿元, 同比增加 53%; 营业成本 15.3 亿元, 同比增加 47%; 归属于上市公司净利润 2.4 亿元, 同比增加 163%; 折合每股收益 0.42 元, 基本符合预期。	公司控股的京科、京泰电厂今年进入生产期, 带动公司前三季度收入和成本都有较大增长, 而且公司参股酸刺沟煤矿投资收益丰厚, 也带来了公司利润的大幅增长。之前, 京能集团已经发布了解决同业竞争承诺函, 未来集团对上市公司的支持力度将加大, 我们认为公司内生增长快速稳定, 外延扩张空间广阔, 看好公司长期发展, 维持“强烈推荐”投资评级。

公司名称	事项	事件内容	简评
粤电力 A (000539)	三季度报告	公司前三季度实现销售收入 96.6 亿元, 同比增加 9%; 营业成本 83.6 亿元, 同比增加 20%; 归属于上市公司股东的净利润 6.7 亿元, 同比减少 22.5%; 折合每股收益 0.25 元, 略低于预期。	前三季度, 公司发电量增长, 带来销售收入增长。但由于煤价上涨, 公司燃料成本大幅上涨, 使得公司归属净利润同比减少。考虑到未来集团仍有大量优质资产注入公司, 我们维持“强烈推荐”的投资评级。
宝新能源 (000690)	三季度报告	2010 年 1-9 月, 公司实现营业收入 21.79 亿元, 归属净利润 2.12 亿元, 折合每股收益 0.12 元。其中, 7-9 月实现营业收入 7.64 亿元, 归属净利润 0.88 亿元, 折合每股收益 0.05 元。	公司净利润下降主要是公司荷树园电厂燃料成本上涨以及带来的财务费用增加所致。我们判断公司四季度发电量会适度转好, 但是常规性的煤价翘尾因素会导致燃料成本压力加大, 维持“审慎推荐”评级。
申能股份 (600642)	增发 A 股招股说明书	公司拟公开增发不超过 3.5 亿股, 发行价格 8.39 元, 募集资金不超过 22.056 亿元。募集资金用于上海临港燃气电厂一期工程、上海漕泾电厂“上大压小”新建工程和航运公司项目。	按发行价格计算, 发行 2.64 亿股即可达到募集资金额度。本次募集资金投向项目有利于扩大公司装机规模, 总装机容量提高 33.4%; 有利于改善装机结构, 清洁能源比例增加; 有利于保障燃料供应, 参股航运公司延伸了产业链; 有利于提高公司盈利能力。
	东海油气田重大发现公告	公司控股 40% 的上海石油天然气有限公司在东海平湖南部地区油气钻探过程中取得重大油气发现, 初步探明该区域新增天然气储量在 50 亿立方米以上, 新增原油储量 130 万吨以上, 新增凝析油储量 80 万吨以上。	公司原东海项目一期储量为 108 亿立方米天然气和 800 万吨原油, 此次新增储量在原有基础上提高了 50% 和 25%。增加的能源将为公司带来新的利润增长点, 对公司形成利好。
	泰山核电二期 3 号机组投入商业运行公告	公司参股 12% 的泰山核电二期扩建工程 3 号机组近日正式投入商业运行。泰山核电二期扩建工程规模为 2 台 65 万千瓦核电机组, 4 号机组预计将于 2011 年底前后建成。	新机组投产将为公司新增 65 万千瓦核电装机容量, 带来新的利润增长点。
吉电股份 (000875)	非公开发行 A 股股票未获得审核通过公告	10 月 18 日, 证监会发行审核委审核了公司非公开发行 A 股股票的申请, 根据结果, 公司本次非公开发行 A 股股票未获得通过。	公司调整后的非公开发行方案为以不低于 4.26 元/股发行股份数 5 亿股, 募集不超过 20.68 亿元, 用以投资白城电厂 2×60 万千瓦“上大压小”新建工程项目, 长岭腰井子 4.95 万千瓦风电场工程, 吉林长岭三十号 4.95 万千瓦风电场工程项目。增发方案未获通过将影响后续项目的进行。
三环股份 (000883)	重大资产重组获证监会审核	公司于 10 月 21 日收到中国证监会批复, 核准公司重大资产重组及定向增发购买资产事项。公司此次重组拟置入资产为湖北省国资委、长江电力、国电集团合计持有的湖北能源 100% 的股份。	三环股份此次重大资产置换完成后, 将实现湖北省最大的能源公司湖北能源借壳整体上市, 我们认为, 湖北能源电力资产较为优质, 收益比较稳定, 并且电价水平普遍高于湖北省平均水平, 置换后, 公司盈利能力和核心竞争力都将得到明显提升。
九龙电力 (600292)	签订合同公告	9 月 29 日, 公司收到控股子公司中电投远达环保工程有限公司与山东核电 7 月 30 日签订的海洋核电项目厂址废物处理设施供应合同协议书传真件。远达公司与美国 ES 公司联合共同承担山东核电离堆废物处理项目的设计、设备供货及技术服务。远达公司合同价款为 2.43 亿万元, 预计 2013 年 8 月完工。	公司 9 月 20 日发布公告收购集团脱硫资产, 快速转型为科技环保上市公司, 成为中电投集团环保产业的平台。目前, 公司又再进军环保产业中的核废料处理领域。核废料处理在核电产业和废弃物处理产业大发展的背景下, 未来成长空间广阔。10 月 27 日, 公司再次发布公告, 合同已经生效。

资料来源: 公司公告, 招商证券整理

二、行业动态及影响分析

1、“十二五”规划渐成型，可再生能源十大重点工程需关注

10月27日，新华社发布中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议。建议提出，“十二五”期间要培育发展战略性新兴产业，包括节能环保、新能源等；加强现代能源产业和综合运输体系建设，加快新能源开发，推进传统能源清洁高效利用，在保护生态的前提下积极发展水电，在确保安全的基础上高效发展核电；要加大环保力度，强化污染物减排和治理，增加主要污染物总量控制种类，加快城镇污水、垃圾处理设施建设；要深化资源性产品价格和要素市场改革，理顺煤、电、气、水、矿产等资源类产品价格关系，完善重要商品、服务、要素价格形成机制等，共56条规划建议。

从“十二五”规划建议来看：

- 第一，“十二五”期间节能环保、新能源等战略新兴产业将得到大力支持和发展的；
- 第二，水电、核电等具有规模效应的清洁能源要积极高效发展；
- 第三，污染物减排治理要更加严格，控制污染物减排的相关环保产业将随之发展；
- 第四，城镇污水和垃圾处理设施的建设还要加快，我国城镇污水处理设施的建设将日渐饱和，而垃圾处理设施建设还处在起步阶段，拥有巨大发展空间，垃圾处理相关产业值得重点关注。

此外，我国可再生能源“十二五”规划也已形成初稿，规划将提出“十大可再生能源重点工程”，“十二五”期间的可再生能源产业发展将重点围绕十大工程展开。

据透露，入选十大可再生能源重点工程的包括重大水电基地工程、千万千瓦级风电工程、可再生能源示范城市等。其中，重大水电基地工程将推动金沙江、怒江流域的水电开发；对于我国此前规划的七大千万千瓦级风电工程，其中将有五大工程计划在“十二五”期间建成；对于可再生能源示范城市，“十二五”期间将从“发展可再生能源”和“节能环保”两方面进行双重标准考核。

从拟推的十大工程来看，水电预计将在可再生能源发展中发挥主体作用，风电则是重要的新生力量，再配以太阳能等新能源的后续补充。

我们仍然看好大水电在十二五期间的发展，与风电、光伏发电、生物质能发电等清洁能源相比，短期内水电仍具有“综合利用优势、规模优势、技术成熟优势、成本优势、发电可调优势”，我们预计水电将是未来清洁能源中比重最大的一部分。加快推动金沙江、怒江水电开发，对于开发相关流域的上市企业，都形成一定的利好。

2、发改委就居民阶梯电价征求意见，电网公司盈利或提升

10月9日，国家发展改革委研究拟订了《关于居民生活用电实行阶梯电价的指导意见（征求意见稿）》，并向社会各界征求意见。居民阶梯电价将城乡居民每月用电量划分三个档次，电价实行分档累进递增。

- 第一档电量分别按照覆盖70%或80%的居民家庭的月均用电量确定，电价分别为保持基本稳定和每度电提高1分钱；

- 第二档电量分别按照覆盖 90%或 95%居民用户的电量设置，每度电提价不低于 5 分钱；
- 第三档为超过第二档电量，每度电提价不低于 0.20 元。

10 月 21 日，《关于居民生活用电实行阶梯电价的指导意见》结束征求意见，最新意见征集数据显示，阶梯电价政策获得了超过半数民众的支持。但也有不少网友质疑电价只涨不降等问题。发改委有关部门表示，电价将保持三年稳定，一档电价下调可能性很小。

我们认为，此次居民阶梯电价方案的实施将提升电网企业的平均销售电价，预计增厚电网公司利润总额约在 19%~23%之间，从而提高电力板块的整体盈利水平。

此外，阶梯电价对于之后提升部分地区的标杆电价也是一个积极信号，对行业形成明显的利好。

表2：电力行业10月份要闻及点评

时间	行业事件	内容	简评
2010.10.09	发改委就居民实行阶梯电价征求意见	近日，国家发展改革委研究拟订了《关于居民生活用电实行阶梯电价的指导意见（征求意见稿）》，并向社会各界征求意见。居民阶梯电价将城乡居民每月用电量划分三个档次，电价实行分档累进递增。第一档电量分别按照覆盖 70%或 80%的居民家庭的月均用电量确定，电价分别为保持基本稳定和每度电提高 1 分钱；第二档电量分别按照覆盖 90%或 95%居民用户的电量设置，每度电提价不低于 5 分钱；第三档为超过第二档电量，每度电提价不低于 0.20 元。	我们认为，该方案的实施将提升电网企业的平均销售电价，预计增厚电网公司利润总额约在 19%~23%之间，从而提高电力板块的整体盈利水平，此外，阶梯电价对于之后提升部分地区的标杆电价也是一个积极信号，对行业形成明显的利好。
2010.10.13	能源“十二五”规划重点瞄两项目标	一位参与能源“十二五”规划（草案）前期讨论的发改委能源所高层透露，能源“十二五”规划预计年底前公开征求意见，规划将重点围绕实现中央提出的 2020 年非化石能源比重达到 15%和碳减排 40%-45%“两项目标”展开。其中煤炭占比将逐步减少，天然气消费占比有望翻番，而新能源比重将显著上升。	围绕提升非化石能源比重和碳减排两项重要目标，十二五期间，天然气在一次能源消费中的比重将逐步提升，核能、风能、太阳能等新能源也将有大的发展。对于燃气类企业及新能源企业，都将有较大机会。
2010.10.14	发改委已核准四清洁能源发电项目	10 月 12 日，能源局披露，国家发改委今年 1-6 月核准了中广核张家口察北风电、内蒙古 50 兆瓦太阳能热发电示范项目、位于西藏自治区的日喀则地区一期 10 兆瓦光伏项目以及国华东台风电场二期项目，共四个清洁能源发电项目。	清洁能源项目的顺利核准，为新能源产业的发展奠定了基础。清洁能源项目的加速启动有助于推进我国的电源结构调整。

时间	行业事件	内容	简评
2010.10.14	“十二五”智能电网投资将近 2 万亿元	按照智能电网发展规划，2009 年、2010 年是智能电网的“规划试点阶段”，主要工作是制定规划和相关标准。而十二五期间，则是智能电网计划的“全面建设阶段”，这一阶段的投资金额接近 2 万亿元。预计“十二五”期间我国电网建设投资将达到 1.5 万亿元，此外，特高压线路建设投资约为 4000 亿元。	智能电网能够提升消纳清洁能源能力，在优化能源结构，大力发展清洁能源中发挥着重要的作用。十二五期间，智能电网将进入全面建设的大发展阶段，大规模的投资有助于推动电网和特高压线路的建设，对相关的电力设备制造业也形成利好。
2010.10.18	“十二五”单位 GDP 能耗将下降 17.3%	据国家能源局官员透露，“十二五”期间单位 GDP 能耗规划目标为下降 17.3%，“十三五”期间将下降 16.6%。能源局能源节约与科技装备司副司长黄鹂进一步表示，根据中长期规划，至 2020 年，我国的单位 GDP 能耗将比 2010 年降低 31%。	在“十一五”期间，容易实现的节能项目已经实现，下一步节能减排的难度将会更大。因此，“十二五”节能降耗标准定为 17.3%，仍将带来严峻的节能减排形势。未实现节能降耗的目标，电力结构调整是重点工作之一，水电、核电、风电、太阳能等清洁能源需要大力发展。
2010.10.18	“十二五”期间减排污染物扩大到四项	环保部部长周生贤在第六届环境与发展中国（国际）论坛主旨报告中指出，“十二五”期间，将在减排指标选择上，适当增加实施总量控制的污染因子，将主要污染物由两项扩大到四项，即化学需氧量、氨氮、二氧化硫、氮氧化物。	相比十一五，主要减排污染物将增加氨氮、氮氧化物两项，相关企业在这两方面的减排工作也需要相应加强。相关脱硝环保企业也将随之发展，有较大机会，如九龙电力等。
2010.10.21	可再生能源“十二五”拟推十大重点工程	我国可再生能源“十二五”规划已形成初稿。规划将提出“十大可再生能源重点工程”，“十二五”期间的可再生能源产业发展将重点围绕十大工程展开。据透露，入选十大可再生能源重点工程的包括重大水电基地工程、千万千瓦级风电工程、可再生能源示范城市等。其中，重大水电基地工程将推动金沙江、怒江流域的水电开发；对于我国此前规划的七大千万千瓦级风电工程，其中将有五大工程计划在“十二五”期间建成；对于可再生能源示范城市，“十二五”期间将从“发展可再生能源”和“节能环保”两方面进行双重标准考核。	从拟推的十大工程来看，水电预计将在可再生能源发展中发挥主体作用，风电则是重要的新生力量，再配以太阳能等新能源的后续补充。我们仍然看好大水电在十二五期间的发展，与风电、光伏发电、生物质能发电等清洁能源相比，短期内水电仍具有“综合利用优势、规模优势、技术成熟优势、成本优势、发电可调优势”，我们预计水电将是未来清洁能源中比重最大的一部分。加快推动金沙江、怒江水电开发，对于开发相关流域的上市企业，都形成一定的利好。
2010.10.22	阶梯电价结束意见征集，第一档电价下调可能性小	《关于居民生活用电实行阶梯电价的指导意见》21 日结束征求意见，最新意见征集数据显示，阶梯电价政策获得了超过半数民众的支持。不过，也有不少网友质疑电价只涨不降等问题。国家发改委有关部门表示，电价将保持三年稳定，一档电价下调可能性很小。	发改委此次阶梯电价的实施方案，主要是希望通过价格杠杆的作用，引导居民用电调整用户行为，促进合理、节约用电，从而有利于建设资源节约型和环境友好型社会。第一档电价是可以保障基本居民用电的，下调可能性较小。我们认为，此次阶梯电价方案的实施将提高电力板块的整体盈利水平。

时间	行业事件	内容	简评
2010.10.25	煤价单月涨 7%，五大发电亏损面扩大	最近一个月，秦皇岛煤价大幅上涨约 7%，让发电公司叫苦不迭。五大发电公司的亏损面积在逐渐加剧，并且大多已经突破了 50% 的亏损面。	煤价上涨推高了火电企业营业成本，降低盈利能力，拖累公司业绩。预计随着煤炭订货期和冬储煤的到来，国内煤价将依然坚挺，并有所上涨，对火电企业的运营将形成压力。在煤电联动之前，火电企业可能还需度过一个严冬。
2010.10.26	能源局预计四季度用电量进一步回落	10 月 25 日，国家能源局发布的《前三季度能源经济形势和全年走势》报告显示，三季度以来，能源需求增速逐渐放缓。四季度，受去年经济走势“前低后高”和今年宏观调控政策影响，预计全社会用电量将进一步回落，全年电力供需总体平衡。	从 9 月份的电力数据来看，9 月份全社会用电量同比仅增长 8.5%，增速大幅下降，1-9 月份累计用电增速也略微下降至 18%。节能减排效应已经大幅显现。其中重工业用电量增速下降最大。我们预计，这种趋势在四季度仍将延续，用电量将进一步回落，全年在 15% 左右。
2010.10.26	三峡水库水位首达 175 米工程设计最高蓄水位	10 月 26 日 9 时，三峡水库水位首达 175 米工程设计最高蓄水位。这是三峡工程建设运行的一个重要里程碑。	汛期以来，三峡蓄水量连续上升，连续满负荷运行。充足来水对长江电力等水电企业的全年业绩是一个利好。而且，得益于今年蓄水至 175 米，三峡工程的发电效益将充分发挥，明年三峡电站的发电量有望达到 847 亿千瓦时设计值，对明年水电企业业绩也是一个保障。
2010.10.27	中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议	10 月 27 日，新华社发布中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议。建议指出，“十二五”期间要培育发展战略性新兴产业，包括节能环保、新能源等；加强现代能源产业和综合运输体系建设，加快新能源开发，推进传统能源清洁高效利用，在保护生态的前提下积极发展水电，在确保安全的基础上高效发展核电；要加大环保力度，强化污染物减排和治理，增加主要污染物总量控制种类，加快城镇污水、垃圾处理设施建设；要深化资源性产品价格和要素市场改革，理顺煤、电、气、水、矿产等资源类产品价格关系，完善重要商品、服务、要素价格形成机制等共 56 条规划建议。	从“十二五”规划建议来看：第一，“十二五”期间节能环保、新能源等战略性新兴产业将得到大力支持和发展的；第二，水电、核电等具有规模效应的清洁能源要积极高效发展；第三，污染物减排治理要更加严格，控制污染物减排的相关环保产业将随之发展；第四，城镇污水和垃圾处理设施的建设还要加快，我国城镇污水处理设施的建设将日渐饱和，而垃圾处理设施建设还处在起步阶段，拥有巨大发展空间，垃圾处理相关产业值得重点关注。

资料来源：招商证券

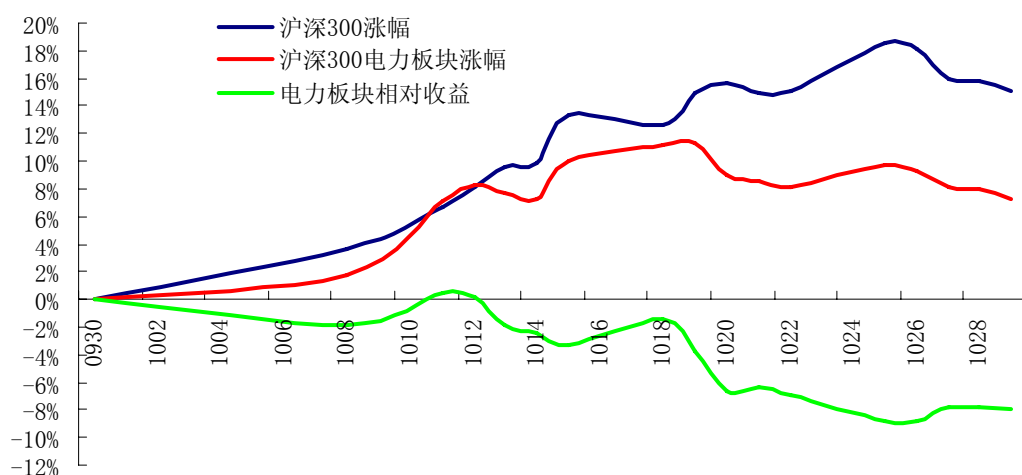
三、行业估值比较

1、电力板块 10 月份以来跑输大盘 8 个百分点

- 10 月以来，沪深 300 指数上涨 15%，电力板块上涨 7%，跑输市场 8 个百分点。
- 过去三个月，与沪深 300 指数相比，电力板块跑输 14.4 个百分点。
- 过去六个月，与沪深 300 指数相比，电力板块跑输 16.9 个百分点。
- 过去一年，与沪深 300 指数相比，电力板块跑输 13.4 个百分点。

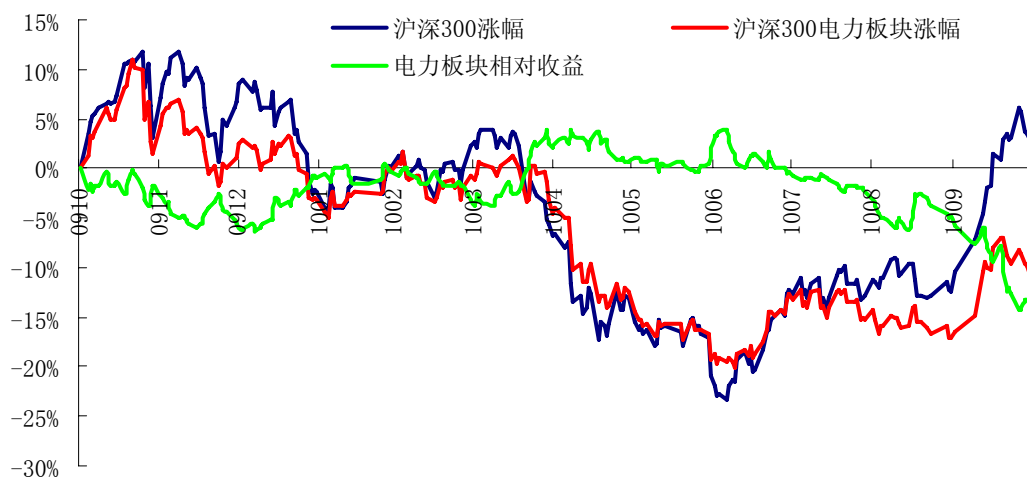
十月份市场自国庆之后风格出现转换，在煤炭、有色等周期性板块领涨之下，沪深 300 指数上涨 15%，电力板块也随之上涨 7%。但由于受节能减排力度加大，用电量回落预期等因素影响，电力板块上涨动力不足，跑输市场 8 个百分点。未来，电价调整窗口逐渐临近，利好行业增长。此外，部分电力公司受集团支持，未来增长动能仍然显著。

图1：电力板块与沪深300指数2010年10月份以来走势比较



资料来源：wind，招商证券（截至 10 月 29 日收盘价）

图2：电力板块与沪深300最近一年走势比较



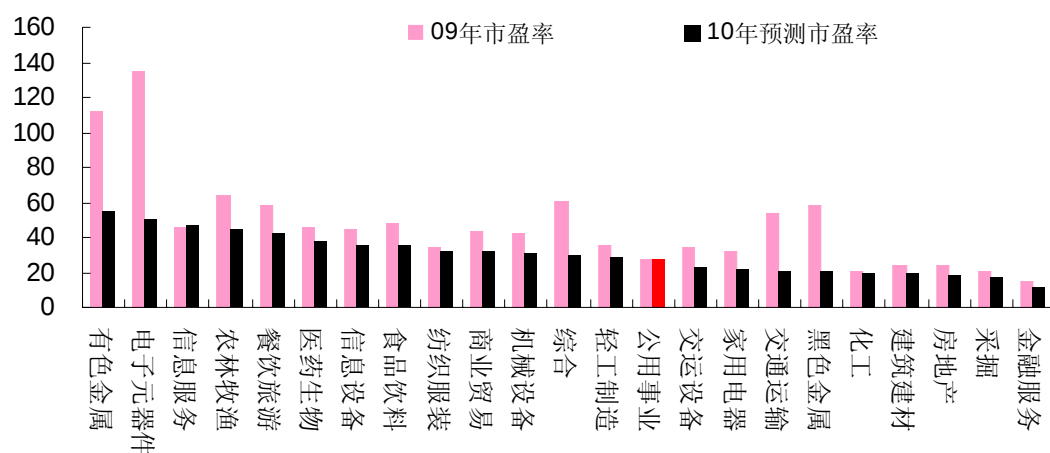
资料来源：wind，招商证券（截至 10 月 29 日收盘价）

2、不同板块的 PE 和 PB 比较

按照 10 月 29 日收盘价, 对不同行业之间的 PE 和 PB 进行比较, 按照当前价格计算的 2010 年预测市盈率和按照最新年报公布的每股净资产计算的市净率比较, 电力板块估值整体估值在 23 个行业中仍处于中等偏低位置。

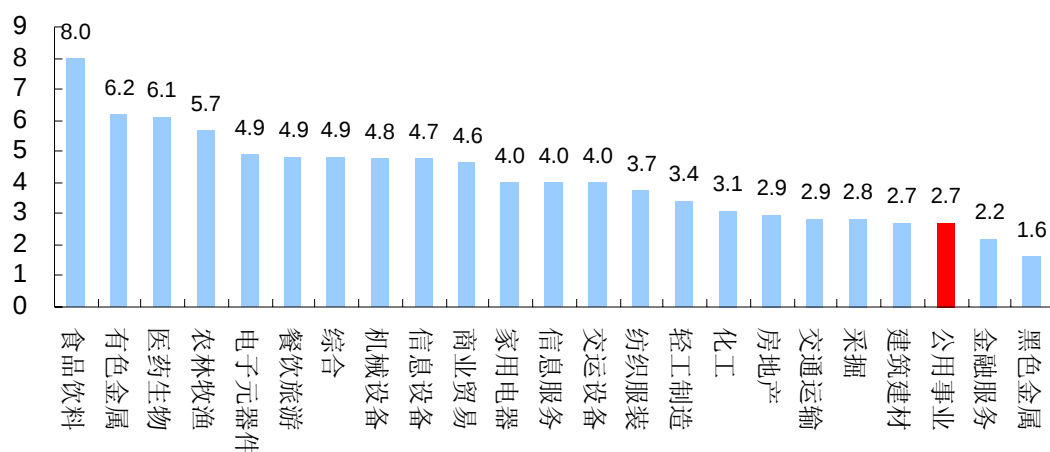
- 按照 2010 年预测市盈率计算, wind 显示的电力行业平均 PE 为 27.7 倍, 较上月有所升高, 高于金融服务、采掘、黑色金属、化工等 9 个行业。
- 按照最新净资产计算, 电力行业平均 PB 为 2.5 倍, 高于黑色金属、金融服务两个行业, 从 PB 来看, 电力行业 PB 估值较低, 在 23 个行业中相对位置较上月又下跌了一位。
- 总体来讲, 10 月份, 多数板块 PE 随着市场情绪的改变都有所上调。电力板块 PE 也有所上调, 但估值依然处于低位。随着未来国家电力体制改革的推进, 电价等各方面政策的调整支持, 上市电力公司业绩将随之提升, 电力行业绝对价值期待逐步显现。

图3: 各行业市盈率比较



资料来源: wind, 招商证券 (截至 10 月 29 日收盘价)

图4: 各行业市净率比较



资料来源: wind, 招商证券 (截至 10 月 29 日收盘价)

四、11 月份投资思路探讨

根据中电联公布的 1-9 月全国电力工业生产情况，全国累计用电增速 18%，9 月份全社会用电量增速 8%，增速出现大幅回落，节能减排效应凸显。我们预计，11 月受节能减排的影响，用电增速仍将继续回落，四季度整体用电需求将减弱。

根据以往经验，每年 11 月份将逐渐进入煤炭订货期，各企业开始冬储煤工作，预计煤炭价格将有所上涨，对火电企业运营再形成压力。受用电需求减缓和煤炭价格上涨带来成本上升的双重影响，火电企业业绩将受到一定程度的影响。

另一方面，今年汛以来水情况较好，三峡蓄水量目前已经达到 175 米工程设计最高蓄水位。充足的来水有效地弥补了之前干旱对水电企业业绩的影响，水电企业盈利能力快速恢复，全年业绩将有所扭转。

在煤价上涨预期较大、用电需求增速逐渐减缓的背景下，我们建议重点关注以下几类机会：一是居民阶梯电价政策出台，带动电网企业收入增加和业绩增长；二是来水情况较好，带动水电企业发电量增加，盈利能力提升；三是证监会要求“解决同业竞争，减少关联交易”促进有融资需求企业承诺解决同业竞争问题，集团优质资产承诺注入上市公司提升公司盈利能力。

近期重点推荐以下几类公司：

（1）受益于居民阶梯电价政策和自发电量增加的小电网公司：主要有文山电力、明星电力、郴电国际。

（2）受益于降水增加发电量提升的水电公司：主要有长江电力、黔源电力、桂冠电力、川投能源等。

（3）有融资需求，承诺解决同业竞争问题，集团优质资产注入上市公司：主要是京能热电、建投能源、粤电力等。

（4）向环保业务转型，作为中电投集团环保业务平台的九龙电力。

表3: 龙头公司估值表

类型	代码	名称	投资评级	股价	每股盈利			P/E			PB
					09E	10E	11E	09E	10E	11E	
水电	600900	长江电力	强烈推荐 A	8.51	0.23	0.46	0.48	37	19	18	2.1
	600236	桂冠电力	审慎推荐 B	5	0.22	0.24	0.27	23	21	19	4
	600795	国电电力	强烈推荐 A	3.41	0.29	0.18	0.22	12	19	16	2.2
	600578	京能热电	强烈推荐 A	12.12	0.3	0.63	0.75	40	19	16	3.1
	000027	深圳能源	强烈推荐 A	11.48	0.91	0.77	0.89	13	15	13	1.8
	000539	粤电力 A	强烈推荐 A	6.88	0.44	0.37	0.45	-	19	15	2
	600396	金山股份	强烈推荐 A	9.62	0.12	0.22	0.75	80	44	13	3
火电	000602	金马集团	强烈推荐 A	31	-0.07	0.69	1.03	-443	45	30	12.5
	600011	华能国际	审慎推荐 A	6.44	0.42	0.33	0.4	15	20	16	1.8
	600863	内蒙华电	审慎推荐 B	8.83	0.2	0.43	0.48	44	21	18	4.6
	600098	广州控股	审慎推荐 B	6.87	0.34	0.3	0.36	20	23	19	1.6
	000600	建投能源	审慎推荐 B	5.99	0.08	0.08	0.15	75	75	40	2
	600886	国投电力	审慎推荐 B	7.96	0.27	0.24	0.28	29	33	28	1.8
	600642	申能股份	审慎推荐 B	9.02	0.55	0.51	0.57	16	18	16	1.6
	000690	宝新能源	审慎推荐 B	6.7	0.33	0.23	0.36	20	29	19	3.2
	600027	华电国际	审慎推荐 B	4.06	0.17	0.03	0.1	24	135	41	1.7
	601991	大唐发电	中性 A	7.21	0.16	0.13	0.17	45	55	42	2.9
电网	600995	文山电力	审慎推荐 B	11.71	0.2	0.28	0.38	59	42	31	4.4

资料来源: 招商证券 (截至 10 月 29 日收盘价)

附表1: 重点电力上市公司成长性指标比较

公司名称		主营收入 (亿元)			净利润 (亿元)			主营收入增长率			净利润增长率		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
火电	深圳能源	103.6	106.4	113.9	19.4	11.6	23.2	10%	3%	7%	3%	-35%	100%
	粤电力 A	103.9	116.2	122.3	8.3	-1.3	13.6	19%	12%	5%	-10%	-95%	1148%
	宝新能源	12.8	14.4	29.5	3.3	3.6	5.6	27%	12%	105%	26%	25%	55%
	华能国际	504.3	678.3	797.4	64.2	-42	53.9	14%	34%	18%	-6%	-179%	228%
	上海电力	77.9	92.6	111.0	7	-19	5.0	-1%	19%	20%	13%	-676%	126%
	华电国际	204.9	319.6	366.7	15.5	-30	1.6	39%	33%	15%	13%	-371%	105%
	广州控股	71.5	82.1	75.7	13.9	5.9	10.2	18%	15%	-8%	31%	-64%	73%
	金山股份	15.2	18.1	19.1	1.8	0.3	0.5	128%	19%	6%	81%	-90%	63%
	申能股份	82.6	129.2	154.0	24.3	9	23.3	-7%	56%	19%	23%	-66%	170%
	国电电力	174.7	164.4	194.5	25.4	2.2	21.2	20%	-6%	18%	38%	-90%	865%
	内蒙华电	68.2	72.9	72.0	3.8	-6.1	8.4	5%	7%	-1%	-4%	-617%	237%
	国投电力	66.5	65.8	119.2	9.2	1.7	10.1	7%	-1%	81%	-4%	-77%	494%
大唐发电	328.3	368.4	357.0	44.1	6.2	17.5	32%	12%	-3%	18%	-74%	182%	
水电	桂冠电力	33.6	27.3	30.8	5.1	1	3.9	3%	-19%	13%	6%	-91%	294%
	长江电力	87.4	88.1	110.2	53.7	39.3	46.2	24%	1%	25%	49%	-20%	18%
热电	滨海能源	3.9	4.9	5.7	0.1	0	-0.5	8%	26%	17%	-73%	-38%	-
	京能热电	16.4	17	18.5	1.9	1.5	1.7	7%	3%	9%	34%	-23%	13%
电网	郴电国际	13.5	12.5	14.4	1.1	-1.5	1.1	32%	-8%	15%	-1112%	-631%	175%
	文山电力	8.7	10.3	11.5	1.3	1.5	0.9	46%	18%	12%	64%	-1%	-37%
全行业均值		104.1	125.7	143.3	16.0	-0.9	13.0	18%	12%	20%	15%	-169%	239%
全行业中值		71.5	82.1	110.2	8.3	1.5	8.4	10%	12%	15%	-10%	-77%	148%

资料来源: 公司公告, 招商证券整理

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

彭全刚：清华大学博士，长期从事电力行业研究工作，曾供职于中国华能集团公司、国务院电力体制改革工作小组办公室，2007 年加入招商证券。现为招商证券研究副董事，曾获《新财富》2008、2009 年电力与公用事业最佳分析师。

侯鹏：清华大学硕士，曾供职于国家开发投资公司旗下国投电力公司，长期从事电力项目建设和企业管理工作，2010 年加入招商证券，现为招商证券电力及公用事业行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。