

2010 年 11 月 9 日

关注具有估值安全边际的品种

——公用事业双周报（2010.10.25-2010.11.5）

要点:

■ **市场综述。**据 Wind 统计，在近两周大部分板块跟随大盘走出稳步上行的行情中，申万分类公用事业板块指数两周上涨 4.83%，而同期沪深 300 指数上涨 3.01%。近期行业内涨幅居前的仍以重组股为主，包括有重组概念的滨海能源、明星电力以及已经重组的富龙热电等。

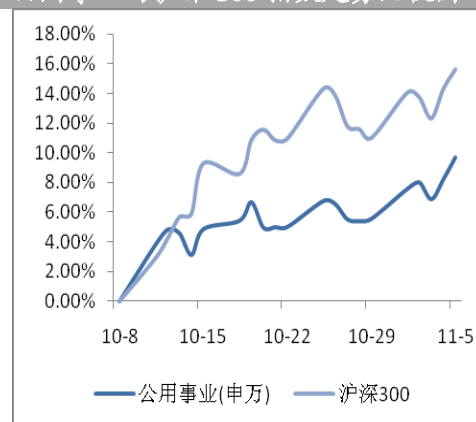
■ **行业公司要闻。**“十二五”期间，我国环保投入将达到 3 万亿元，规模将比“十一五”期间的 1.4 万亿元增长一倍以上。节能环保产业将成为我国的“核心力量”。风电机组单位千瓦成本每年下降 1000 元的历史轨迹，再一次在此次招标中得到印证。国内风机行业的行业集中度和进入门槛正在悄然升高。中电联发布前三季度《全国电力供需与经济运行形势分析预测报告》，称目前国内已有十省的火电企业全部陷入亏损，分别是中部六省（河南、山西、安徽、江西、湖南、湖北），东北三省，以及山东省。预计四季度电量增长率较低，大部分省份的月度用电量增速将持续下降甚至出现负增长，全年全国用电量 4.1 万亿千瓦时左右，相当于同比增长 12%。明年 1 月，电煤供需矛盾将进入最为突出的时期。我国水电“十二五”规划初步确定了到 2015 年新增 6300 万千瓦的常规水电装机，新增 1200 万千瓦的抽水蓄能装机。在未来五年内，我国将开工、投产的重大水电工程主要集中在金沙江、大渡河、澜沧江、怒江流域。

■ **投资建议。**从行业层面看，随着四季度节能减排考核进入收官阶段，将进一步加快工业用电结构调整力度，重工业用电量增速将进一步下滑。预计四季度电量增长率较低。临近冬储煤旺季，国内煤价再创 10 个月来新高，火电企业亏损将加剧，预计全年将维持微利水平。水电企业 4 季度进入枯水期，但全年盈利仍有望保持高位。最重要的影响因素仍是上调电价，这将是电力板块最实质性的利好因素，密切关注上网电价上调的可能性。维持“中性”的行业投资评级，建议关注南方的火电公司和具有估值安全边际的部分水电公司如桂冠电力、长江电力。继续关注天然气板块以及水务板块中的洪城水业、钱江水利和环保板块中的中原环保、龙净环保等。

分析师	薛辉蓉
执业证书编号	S0600200010060
联系电话	021-63122951
邮箱	xuehr@gsjq.com.cn

联系人	李雅娜
联系电话	021-63122950
邮箱	liyn@gsjq.com.cn

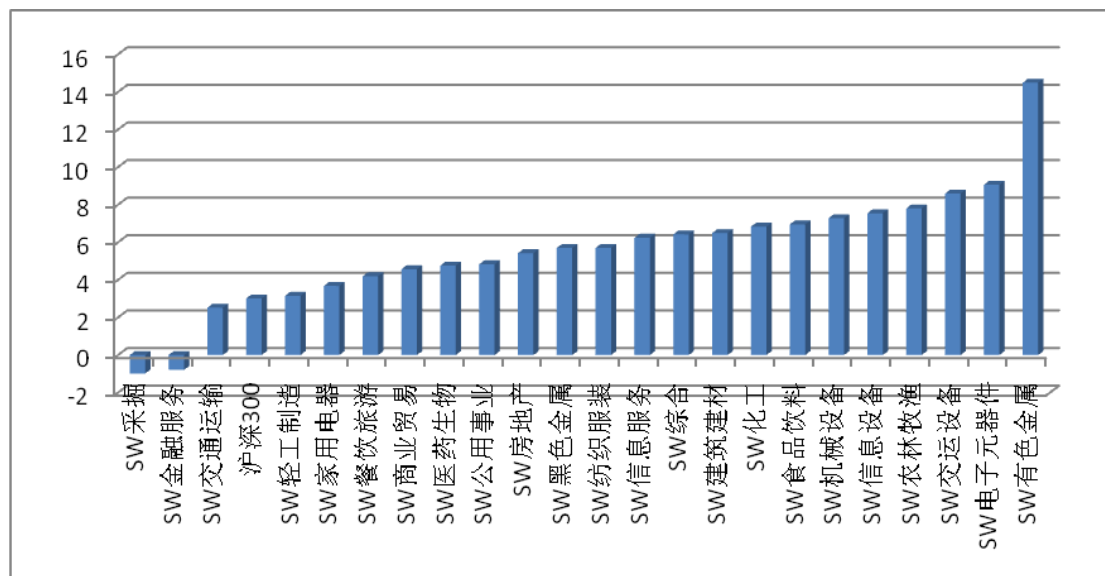
公用事业与沪深 300 指数走势比较图



1. 两周市场综述

上两周公用事业板块行情分析。据 Wind 统计，申万分类公用事业板块指数两周上涨 4.83%，而同期沪深 300 指数上涨 3.01%。

图 1: 申万分类行业与沪深 300 指数近两周走势比较 (2010-10-25~2010-11-5)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

分子行业来看, 上周申万分类公用事业板块中燃气和水电板块表现超过其他子行业, 燃气子行业在上周稍作调整, 继续上行, 验证了我们之前的判断, 而水电板块则延续了之前的强势。

表 1: 申万分类公用事业板块指数走势对比

代码	板块	一周涨跌幅%	一月涨跌幅%	年初至今涨跌幅%	一年涨跌幅%
801160	SW 公用事业	5.55	14.72	12.94	20.76
801161	SW 电力	5.75	14.67	9.3	13.62
851611	SW 火电	3.14	10.16	-0.7	-0.19
851612	SW 水电	6.97	20.79	22.7	28.07
801162	SW 环保 II	3.97	8.02	18.54	39.68
801163	SW 燃气 II	9.88	32.25	9.29	40.29
801164	SW 水务 II	4.72	14.53	24.43	34.2
000300	沪深 300	4.57	20.51	9.39	13.45

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

个股方面, 申万分类公用事业行业内近两周涨幅前十名和后十名的个股分别如下表所示。

表 2: 申万分类公用事业跌幅前 10 名 (2010-10-25~2010-11-5)

证券代码	证券简称	区间 涨跌幅%	区间 换手率%	总股本 百万股	流通 A 股 百万股	PE (TTM)	PB
000690.SZ	宝新能源	-3.11	24.59	1726.61	1697.90	37.57	3.86
600011.SH	华能国际	-1.53	4.45	12055.38	2878.21	18.92	1.88
600027.SH	华电国际	-1.20	2.81	6771.08	4590.06	-297.67	1.84
600642.SH	申能股份	-0.97	11.91	3152.52	3152.52	21.28	1.65
600795.SH	国电电力	-0.85	10.42	12394.57	10954.28	27.80	2.29
000720.SZ	ST 能山	-0.78	18.42	863.46	863.44	51.54	4.80
600323.SH	南海发展	-0.74	51.87	271.07	194.41	8.75	3.20
000539.SZ	粤电力 A	-0.72	6.24	2797.45	1988.65	20.42	1.92
000767.SZ	漳泽电力	0.45	7.53	1323.73	1323.71	-23.05	3.11
600995.SH	文山电力	0.75	37.29	478.53	337.00	50.45	5.86

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

表 3: 申万分类公用事业涨幅前 10 名 (2010-10-25~2010-11-5)

证券代码	证券简称	区间 涨跌幅%	区间 换手率%	总股本 百万股	流通 A 股 百万股	PE (TTM)	PB
000695.SZ	滨海能源	42.66	37.23	222.15	221.72	-210.89	13.24
600101.SH	明星电力	32.12	51.19	324.18	324.18	23.94	3.44
600116.SH	三峡水利	29.68	72.23	267.53	176.83	63.83	3.62
600131.SH	*ST 岷电	23.36	30.47	504.13	363.05	34.99	6.97
000426.SZ	富龙热电	21.91	84.51	380.68	208.82	-121.22	6.54
300055.SZ	万邦达	16.37	17.62	114.40	28.60	143.08	7.89
000551.SZ	创元科技	16.13	53.42	241.73	241.70	61.37	4.74
600283.SH	钱江水利	15.49	48.06	285.33	212.58	30.79	3.82
600509.SH	天富热电	15.16	40.90	655.70	655.70	55.06	4.34
600644.SH	乐山电力	14.62	92.21	326.48	326.48	89.12	7.61

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

点评: 近期行业内涨幅居前的仍以重组股为主, 包括有重组概念的滨海能源、明星电力以及已经重组的富龙热电等。从行业层面看, 受节能减排措施影响, 重工业电力需求明显放缓, 用电量增速高增长难以继续; 临近冬储煤旺季, 国内煤价再创 10 个月来新高, 火电企业亏损将加剧, 预计全年将维持微利水平。水电企业 4 季度进入枯水期, 但全年盈利仍有望保持高位。最重要的影响因素仍是上调电价, 这将是电力板块最实质性的利好因素, 密切关注上网电价上调的可能性。维持“中性”的行业投资评级, 建议关注南方的火电公司和具有估值安全边际部分水电公司如桂冠电力、长江电力。继续关注天然气板块以及水务板块中

的洪城水业、钱江水利和环保板块中的中原环保、龙净环保等。

2. 行业要闻

2.1. 全国关停小火电名单公布，山西省企业占近三成

接近“十一五”末，全国各地节能减排任务艰巨。日前，国家发改委公布我国今年关停小火电机组的执行情况，并发布已关闭企业名单，接受社会各界监督。在首批公布的 1-7 月份关停名单中涉及山西企业 42 家，占到全国总数的 28%，列全国第一；涉及发电量 110.01 万千瓦，占全国削减发电量的 10%。

点评：关停小火电机组是电力行业加快淘汰落后生产能力、推进节能减排的重要举措。截至 2010 年 7 月底，今年全国已累计关停小火电机组 1100 万千瓦。其中山西关停小火电机组 110.01 万千瓦，涉及发电企业 42 家。

2.2. 2010 年全球风电装机降 2%，预计 2011 年反弹

从新增装机容量来看，与 2009 年相比，2010 年全球风能产业相对稳定。由于中国的强劲增长抵消了美国和欧洲的疲软，2010 年全球风电装机增长趋于平缓，预计到 2011 年将有 21% 的反弹，但涡轮机的价格将维持弱势。据彭博新能源财经介绍，2010 年新增的陆上和海上风力发电装置预计将达到 37.7GW，比 2009 年下降 2%，但到 2011 年将反弹至 45GW。预计在 2012 年到 2013 年间平均每年将有 48GW 的增量。且 2010 年到 2013 年，海上风电装机将增加一倍以上，从目前的每年新增 1.3GW 到每年增 3.3GW，而欧洲将占到其中的 80%，尤其是英国和德国。今年中国将比 2009 年再新增超过 25% 的装机容量。据分析，中国的装机容量增长是由创纪录水平的投资拉动的，2010 年第三季度，中国的投资占全球新增风力发电项目资金的接近一半。预计今年全球大约二分之一的风力涡轮机将在中国并网。

2.3. 节能环保：未来五年催生 3 万亿投资空间

当前全球金融危机并未结束，需要新兴产业作为引擎带动全球经济的复苏，这就是节能环保和新能源。“十二五”的核心是转变经济发展方式，节能环保产业作为支柱产业的作用在于，在世界经济即将迎来新一轮增长周期的时候，它将成为我国的“核心力量”。

点评：目前，我国总体能源利用效率在 33%，比国际先进水

平低约 10 个百分点，在能耗总量和利用效率上都存在着巨大的改进空间。“十二五”期间，我国环保投入将达到 3 万亿元，规模将比“十一五”期间的 1.4 万亿元增长一倍以上。预计到 2015 年，我国节能环保产业总产值将达 5.3 万亿元。节能环保产业是典型的政策驱动型产业，在节能技术上，我国还缺乏政策支持力度。日本已经通过施行“领跑者”、“节能型产品销售商评价”、能效标识等制度，推进节能产品开发应用，成为全球节能产品生产大国，节能服务业每年以 30% 的速度增长。

2.4. 中电联：明年 1 月电煤矛盾最突出

中电联报告称，随着四季度节能减排考核进入收官阶段，将进一步加快工业用电结构调整力度，重工业用电量增速将进一步下滑。综合考虑，预计四季度电量增长率较低，大部分省份的月度用电量增速将持续下降甚至出现负增长，全年全国用电量 4.1 万亿千瓦时左右，相当于同比增长 12%。今冬明春全国电煤市场将总体平衡，考虑铁路运力对华中、西南等省份电煤供应的制约，及煤炭安全生产因素对局部地区生产的影响，部分地区煤炭供需将偏紧。明年 1 月，电煤供需矛盾将进入最为突出的时期。

“自 2003 年以来，我国煤炭价格持续上涨，秦皇岛 5500 大卡煤炭累计上涨超过 150%，而销售电价涨幅仅上涨 32%。自 2004 年国家发改委颁布煤电价格联动机制以来，国家共实行了四次煤电价格联动，但还有较大缺口。”中电联在会后的一份报告中呼吁政府继续坚持煤电联动的原则和机制，发挥价格对需求的引导调节作用。

2.5. 风电特许权招标助推风机造价骤降

近日，在国家能源局组织的陆上 330 万千瓦特许权招标中，国内一些风机企业报出了 1.5 兆瓦风电机组单位千瓦造价低于 4000 元投标价格，特别是此次金风科技更是报出了 3850 元/千瓦的最低价。而最终的中标结果却是华锐风电中标 135 万千瓦，排名第一，金风科技紧随其后，中标 130 万千瓦。

点评：对于目前国内最主流的 1.5 兆瓦风电机组华锐风电和金风科技这两大国内风机制造企业均报出了 4000 元/瓦以内的投标价，这标志着该级别风机的单位千瓦造价进入了 4000 元以下的时代。风电机组单位千瓦成本每年下降 1000 元的历史轨迹，再一次在此次招标中得到印证。在此次陆上风电 330 万千瓦特许权招标中，金风科技和华锐风电两家企业总计瓜分了 265 万千瓦的份额，而其他企业总共才投得了 65 万千瓦，这能明显看出国

内风机企业的梯队效应越来越明显，处在第一梯队的几家企业还在不断扩大自己的领先优势，这也预示着国内风机行业的行业集中度和进入门槛正在悄然升高。

2.6. 河北七成以上火电厂亏损

在“煤电倒挂”之下，夹在电网运营商和煤企之间的火电厂长期陷入经营困局。近日中国电力企业联合会(中电联)发布前三季度《全国电力供需与经济运行形势分析预测报告》，称目前国内已有十省的火电企业全部陷入亏损，分别是中部六省(河南、山西、安徽、江西、湖南、湖北)，东北三省，以及山东省。此外，前八月，整个电力行业利润增长近一倍，但是火电厂利润却从268亿元下降到220亿元，下滑了两成。这十省中虽然没有包括河北省，但最近电煤价格上涨正在让亏损加剧。河北的电厂尚未进入全面的亏损，老电厂、老机组的上网电价低，是主要的亏损者，投资规模较大的新电厂、新机组上网电价高，压力小一些。

2.7. 我国太阳能光伏产业关键设备国产化获重大突破

日前，中国电子科技集团公司48所承担的电子信息产业发展基金《多晶硅铸锭炉开发及产业化》项目及《大口径闭管高温扩散/氧化设备》项目顺利通过验收，实现我国太阳能光伏产业关键设备国产化的重大突破。多晶硅铸锭炉是光伏产业链前端的关键设备。该设备的研制成功，是我国太阳能光伏产业关键设备实现国产化的一次重大突破，解决了我国大规模生产多晶硅锭的技术瓶颈。太阳能电池制备用大口径闭管高温扩散/氧化系统是晶体硅太阳能电池生产线上的关键设备。两项专利对增强国内光伏企业的核心竞争力，实现国内光伏产业健康有序地可持续发展有着非常重要的意义。

2.8. 2011年煤电谈判正式开闸，煤价每吨涨40元

山西省煤炭厅11月2日发布消息，要求全省各煤炭销售单位做好2011年全省煤源购销合同签订工作。这也预示着，以山西为始发点，2011年全国煤炭产运需衔接工作即将全面启动。据山西省煤炭厅汇总的消息显示，2011年5500大卡标准电煤的平均合同价格预计为490元/吨。就价格而言，比去年的合同价上浮了40元/吨。

点评：数据显示，2010年山西省煤炭重点购销合同总量为3.88亿吨。山西省煤炭厅据此预计，2011年将在此基础上有所

增加并超过 4 亿吨。由于山西煤炭历年调出量占全国总量的近四分之三，所以山西省方面的煤炭定价会在一定程度上直接影响下一年的全国煤炭走势。乐观的估计，明年留给煤炭的铁路计划运力将达到 10 亿多吨，比今年增加 1 亿多吨。掌握运力最多的神华、中煤、潞安、同煤等大企业，其与电企签订的价格，将成为 2011 年全国电煤谈判的煤价基准价格。

2.9. 2015 年前新增 6300 万千瓦水电装机

我国水电“十二五”规划初步确定了到 2015 年新增 6300 万千瓦的常规水电装机，新增 1200 万千瓦的抽水蓄能装机。预计到 2015 年，我国常规水电装机将从 2010 年的 2.07 亿千瓦提升到 2.7 亿千瓦，抽水蓄能装机将从 1800 万千瓦提升到 3000 万千瓦。权威人士透露，我国水电中长期的发展目标为，到 2020 年实现常规水电装机达到 3.3 亿千瓦的目标，相当于 10 年内新增 1.23 亿千瓦。在未来五年内，我国将开工、投产的重大水电工程主要集中在金沙江、大渡河、澜沧江、怒江流域。

点评：随着我国水电开发速度加快，所需要的水能发电机、水泵水轮机、阀门、启闭设备等市场容量都将大幅提升，浙富股份等相关设备商以及葛洲坝、三峡水利等水电工程施工类企业值得关注。

3. 公司动态

3.1. 创元科技（000551）：非公开发行股票获得有条件通过

公告：公司非公开发行股票申请于 2010 年 11 月 1 日经中国证券监督管理委员会发行审核委员会 2010 年第 196 次会议审核，并获得有条件通过。

点评：公司非公开发行股票预计将在年内进行。受此消息影响，公司近两周逐步走出了下行通道，重新回到前期高点处。预计在此处震荡整理后，后市仍有一定的空间。公司本身基本面仍保持良好的发展态势，而 2011 年起公司合并抚顺高科全年报表，将给公司锦上添花。

3.2. 华电国际（600027）：三季度季报

公告：公司 1-9 月份实现营业收入 332.22 亿元，同比增长 23.8%，实现归属于母公司所有者的净利润为-3.48 亿元，基本每股收益为-0.05 元。其中，三季度公司实现归属于母公司所有者的净利润为-3.84 亿元，基本每股收益为-0.06 元。

点评: 公司前三季度亏损 3.48 亿元。公司前三季度营业成本为 305.98 亿元,较上年同期增长 37.21%。虽然公司发电量持续保持 20%以上的增长,但煤炭价格大幅上涨导致燃料成本增加使得净利润大幅下降。而 2010 年以来,公司继续加大对煤炭产业的投资力度。根据规划,华电国际将陆续在山西、宁夏、内蒙古等省区收购或开发煤炭资源,到 2013 年将占有 20 亿吨煤炭资源,并实现年产规模 3000 万吨,届时上述产能将实现公司煤炭自给率超过 35%。但煤炭股权的收购短期影响有限,公司盈利的增长仍依赖于电价的提升。而进入四季度,煤炭仍呈上涨之势,公司负债率高,全年业绩扭亏无望。公司 47%权益装机分布在山东,若当地煤价上涨带动电价上调,届时可能存在交易性机会。

3.3. 国电电力(600795): 三季度季报

公告: 2010 年 1-9 月,公司实现营业收入 245.84 亿元,同比增长 18.6%,实现归属于母公司所有者的净利润为 13.21 亿元,同比下降 28.6%,基本每股收益为 0.106 元。公司 2010 年第三季度净利润为 4.61 亿元,同比下降 49.85%。

点评: 公司增收不增利的主要原因是燃料价格导致成本大幅上涨。本期公司的毛利率为 15.1%,比去年同期下降 5 个百分点;另外财务费用也大幅增加。由于新机组投产利息停止资本化,以及公司融资规模加大导致公司财务费用增加 61.2%。上半年,公司大渡河瀑布沟、深溪沟等重要项目陆续投产,加上收购的江苏公司,公司今年增加装机 661 万千瓦,是装机规模增长最多的一年。考虑到近期拟收购的北仑三发等电厂,以及未来即将注入集团的其他优质电力资产,公司正在进入高速成长阶段,另外,公司在建的大渡河公司、冀蒙煤电一体化项目和英力特宁东工业园,也均是盈利极强的公司,将推动公司业绩跨越式增长。公司火电、风电、光伏发电和水电装机增长按计划顺利进行,资源分布合理,为成长性较为突出的电力龙头,但煤价的上涨压制了公司短期的业绩空间。

3.4. 长江电力(600900): 三季度季报

公告: 公司前三季度实现营业收入 173.68 亿元,同比增 146%,归属于母公司所有者的净利润 71.64 亿元,同比增 83.65%,前三季度实现每股收益 0.43 元。其中第三季度实现净利润 51.82 亿元,同比大幅增长 170%,第三季度每股盈利 0.31 元。

点评: 由于 2009 年 9 月实施重大资产重组收购三峡电站 18 台发电机组后,三峡电站 26 台发电机组全部归公司所有;同时

三季度是长江丰水期，公司发售电量和售电收入较上年同期大幅增加，使公司盈利有较大提高。公司预计 2010 年度净利润比去年同期增长 50%以上。我们预计全年每股收益有望达到 0.5 元以上。公司仍建议作为防御性品种考虑。

3.5. 国投电力 (600886): 三季度季报

公告: 2010 年前三季度，公司实现营业收入约 115.9 亿元，同比增长 45%；其中第三季度营业收入约为 46.5 亿元，同比增长 41%左右。前三季度，公司实现归属于母公司的净利润约 4.45 亿元，同比增长 38%左右；其中第三季度净利润约为 3.35 亿元，同比小幅下滑 6.9%左右。公司前三季度实现每股收益为 0.22 元。

点评: 三季度单季实现 EPS0.17 元左右，三季度业绩环比大幅增长的主要原因是水电的贡献。国投电力于 09 年 11 月完成资产注入后水电装机占比由原 8% 升至 35%。事实上，公司 1-9 月营业成本同比上升 58%，主要原因一是报告期合并范围内装机容量同比提高，营业成本相应增加；二是受经济回升等因素的影响，发电量上升，营业成本相应提高；另外火电企业燃煤单价整体上升，其中国投北部湾发电、国投宣城上涨幅度较大。公司未来的增长主要看二滩水电公司。二滩公司规划装机容量 3000 万千瓦，目前仅有二滩水电站 (330 万千瓦) 投产，2012 年锦屏一级 (360 万千瓦) 和锦屏二级 (480 万千瓦) 将开始投产，而后还有官地电站 (240 万千瓦)、桐子林电站 (60 万千瓦) 将在 2015 年前投产。而大股东也承诺未来逐步将其他电力资产注入上市公司。公司长期成长性佳，建议增持。

3.6. 申能股份 (600642): 三季度季报

公告: 2010 年 1-9 月份，公司实现营业收入 144.56 亿元，同比增长 33%，实现归属于母公司所有者的净利润为 11.55 亿元，同比下降 17.52%，基本每股收益为 0.40 元。三季度，公司实现净利润 2.6 亿元，合每股收益 0.09 元，同比减少 22%。

点评: 公司的主营业务为电力和石油天然气，尽管天然气销量和发电量的增长带来营业收入的增长，但因燃料成本上升，公司毛利率由二季度的 12.9% 下降至 10.2%。参股电厂建成投运，三季度投资收益环比增加，推动当季净利润与二季度基本持平。公司顺利完成公开增发，保障了新项目的开展，降低了财务费用。公司拥有的权益发电机组装机容量为 552 万千瓦，可控装机容量为 502.4 万千瓦，约占上海发电机组装机总容量的 1/3。秦山核电二期扩建工程 3 号机组投产后将为公司带来新的利润增长点。

而增发项目中两个电厂工程建成投产后,公司将增加 174 万千瓦的权益装机容量,增加比例为 36%。东海平湖油气田初步探明新增天然气储量在 50 亿立方米以上,新增原油储量 130 万吨以上,凝析油 80 万吨以上。目前正积极开展进一步勘探及测算工作,预计将成为公司一个新的利润增长点。公司将致力于电力、油气并举,打造综合性区域能源龙头,建议增持。

3.7. 吉电股份(000875): 非公开发行 A 股的申请未获得通过

公告: 公司本次非公开发行 A 股股票的申请未获得发审委审核通过。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。

点评: 吉电股份是中电投集团在东北地区唯一上市企业,承担着中电投集团在吉林地区电力产业发展的重任。目前公司新建项目均需较大的资金投入,如单一依靠自有资金,则面临较大的资金缺口,影响公司的发展进程;而公司目前资产负债率较高,继续从银行贷款受到制约,急需开拓新的融资渠道。公司本次非公开发行 A 股股票的申请未获通过,后续项目资金压力较大。

3.8. 龙净环保(600388): 三季度季报

公告: 2010 年前三季度,公司实现营业收入 22.45 亿元,同比下降 9.23%;营业成本 17.69 万元,同比下降 12.12%;利润总额 2.09 万元,同比降低 11.33%;实现净利润 1.73 万元,同比下降 6.45%;每股收益 0.81 元,同比下降 16.49%。

点评: 公司营业收入同比下降 9.23%,主要原因是房地产项目收入下降。公司去年沈阳都市阳光项目确认利润 5000 多万,而今年无地产相关收入。公司除尘器业务和脱硫业务未来有望继续保持稳定增长,公司进入脱硝市场的时间较短,目前业务收入达到 2 亿元左右,若国家“十二五”期间脱硝的补贴政策明朗化,届时脱硝设备将会迎来爆发式增长,将给公司的脱硝业务带来新的发展机遇。公司 7 月取得了印尼加里曼丹电厂项目工程总包合同,工程项目包含两台 60MW 火力发电机组及电除尘设备,合同总额约为 11.3 亿元。公司已经打开国际市场,公司还在印度积极筹划成立了分公司事项,为进一步拓展海外市场赢得先机。公司目前股价在环保行业中较低,我们给予公司“增持”的投资评级。

3.9. 桂冠电力 (600236): 三季度季报

公告: 公司 2010 年上半年实现销售收入 33.1 亿元, 营业利润 6.6 亿元, 净利润 7.1 亿元, 同比分别增长 51%、83%、134%, 折合每股收益 0.23 元, 较去年同期增长 34%。

点评: 公司收购的岩滩电站贡献电量 41 亿千瓦时, 同时, 受益于水电减发, 合山火电电量大幅增长 121%, 使得公司总体发电量同比增长 62%, 从而推高公司电量收入。此外, 公司收到淘汰落后产能政府补助和琅东基地办公楼赔款 1.34 亿元, 办公楼减值转回 0.81 亿元。考虑到岩滩电价存在上调预期, 公司未来拟注入的大唐集团旗下盈利能力更强的龙滩电站, 公司绝对价格较低, 市盈率处于行业末端, 我们给予公司“买入”的投资评级。

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司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，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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区翠园路 181 号
邮政编码：215028
传真：（0512）62938663
公司网址：<http://www.dwjq.com.cn>