

日期: 2011 年 1 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

——2011 年 1 月电力及电力设备行业投资策略

■ 主要观点:

用电量增速继续下降, 动力煤价格不升反降

11 月份全社会用电量同比增长 3.93%, 增速比上月下滑 4.56 个百分点。我们认为主要原因仍然是受部分省市拉闸限电影响。本月国内港口动力煤比上月底下降 25 元/吨, 由于目前电厂库存充足, 我们预计 1 月份动力煤价格仍将略有下降。

2010 年电源、电网投资基本符合预期

与 10 月份相比, 11 月份电源投资增长 10 亿元, 电网投资增长 73 亿元。从招投标情况看, 我们认为电力投资不存在超预期的可能性, 预计 2010 年全年电网投资同比下降 26%, 电源投资同比 6% 左右。

重点合同煤签订情况超预期, 电价上涨可能性不大

截至 12 月 29 日 18 时, 2011 年煤炭产运需初步汇总达到了 10.3 亿吨, 超过发改委此前确定的 9.32 亿吨, 比 2010 年高出了 2250 万吨, 大超市场预期。由于合同煤与市场煤仍存在 200 元/吨左右的价差, 我们对于煤炭企业的兑现率仍存有担心。此外, 我们认为, 在管理通货膨胀的大背景下, 上网电价上调的可能性不大, 发电企业利润仍存在较大压力。

电力、电力设备行业估值相对合理

电力行业动态市盈率为 24.65 倍, 市净率为 2.24 倍, 低于沪深 300 指数; 电力设备行业动态市盈率为 37.38 倍, 市净率为 5.34 倍。前期沪深 300 涨幅较大, 与其相比, 电力设备行业估值已具有相对估值优势。

■ 投资建议:

评级未来十二个月内, 电力“中性”, 电力设备“中性”。

由于 2011 年是核电设备将密集交货, 我们建议重点关注上海电气、自仪股份等核电公司。其次, 我们认为增长前景较好、年末有送配行情的小盘股也值得关注, 如理工监测等。

■ 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		
东方电气	600875	34.90	0.78	1.05	1.23	44.74	33.24	28.37	6.88	跑赢大市
上海电气	601727	8.48	0.20	0.22	0.23	42.40	38.55	36.87	4.11	跑赢大市
理工监测	002322	77.77	1.14	1.36	1.92	68.22	57.18	40.51	6.16	跑赢大市
中国西电	601179	7.90	0.27	0.32	0.38	29.26	24.69	20.79	2.33	跑赢大市
华光股份	600475	23.89	0.46	0.60	0.83	51.93	39.82	28.78	5.66	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2010 年 12 月 31 日收盘价

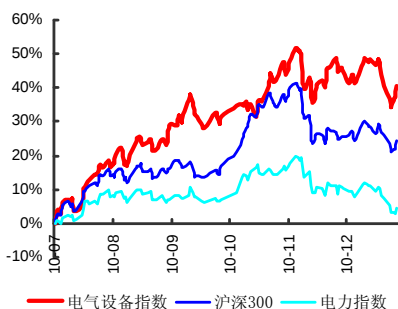
电力生产行业收入利润增长 (10 年 1-11 月)

销售收入 (亿元)	34,607.10
增长率	19.66%
利润总额 (亿元)	1,409.79
增长率	69.17%

电气机械行业收入利润增长 (10 年 1-11 月)

销售收入 (亿元)	37,708.12
增长率	32.96%
利润总额 (亿元)	2,188.57
增长率	34.90%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: NP11-MIT01

相关报告:

一、11 月份电力行业市场动态概述

1、本月用电量增速继续下降

11 月份，全社会用电量同比增长 3.93%，增速比上月下滑 4.56 个百分点，我们认为本月用电量下降仍然跟部分省市拉闸限电有关。

从地区看，西藏、云南、陕西、天津、湖北、湖南、江西、河北、新疆、甘肃、四川、广东、重庆、江苏、安徽、贵州、福建、浙江等地的本月用电量增速高于全国平均水平。

表 1 11 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	3,460.47	3.93%	1.77%
第一产业	74.56	0.86%	0.52%
第二产业	2,646.21	3.17%	4.77%
第三产业	350.53	9.58%	-5.06%
城乡居民生活用电量合计	389.17	4.89%	-9.73%

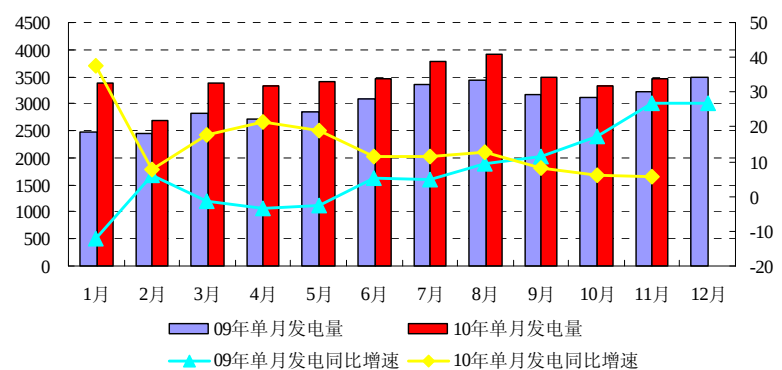
数据来源：能源局 上海证券研究所

2、因枯水期水电出力下降，火电环比增长较快

11 月份，水力发电 507.20 亿千瓦时，同比增长 33%，环比下降 23.26%；火力发电 2,789.50 亿千瓦时，同比增长 0.50%，环比增长 8.84%。

1-11 月份，全国发电设备累计平均利用小时为 4275 小时，比去年同期增长 137 小时。其中，水电设备平均利用小时为 3211 小时，比去年同期增长 46 小时；火电设备平均利用小时为 4590 小时，比去年同期下降 249 小时。

图 1 11 月份发电量增速继续下降



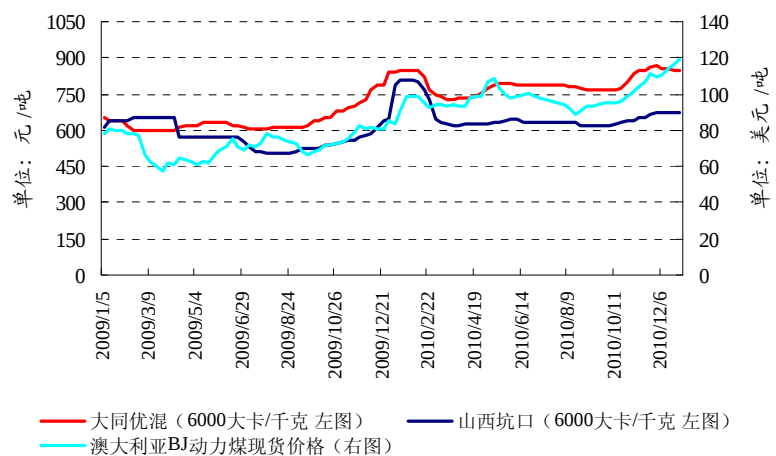
数据来源：能源局 上海证券研究所

3、国内动力煤价格下降，国际动力煤一路上涨

12月27日山西坑口6000大卡/千克动力煤价格为675元/吨，与11月底持平；秦皇岛优混6000大卡/千克动力煤价格为835-845元/吨，比上月底下降25元/吨。我们认为港口动力煤价格下降的主要的原因是电厂库存充足。

国际方面，澳大利亚BJ煤本月一路上涨，12月23日价格为119.18美元/吨，比上月底提高9.93美元/吨。

图2 港口动力煤价格下降



数据来源：中国煤炭资源网 上海证券研究所

二、11月份电力设备行业市场动态概述

1、电网投资环比增加较快

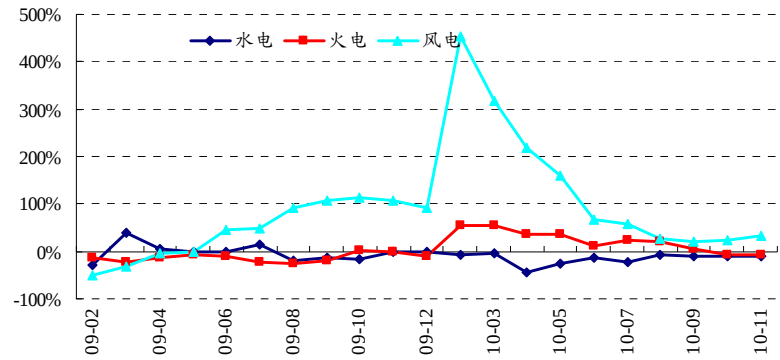
1-11月份，全国电源工程建设完成投资3077亿元，全国电网工程建设完成投资2594亿元。其中，11月单月全国电源工程建设完成投资388亿元，环比增加10亿元；全国电网工程建设完成投资345亿元，环比增加73亿元。

2、传统电源新增生产能力同比下降

1-11月份，全国新增生产能力（正式投产）6,729.77万千瓦，同比下降2.51%。其中，新增水电1,343.91万千瓦，同比下降10.72%；新增火电4,511万千瓦，同比下降7.49%；新增风电692.85万千瓦，

同比增长 33.13%。

图 3 11 月份传统装机容量增长负增长

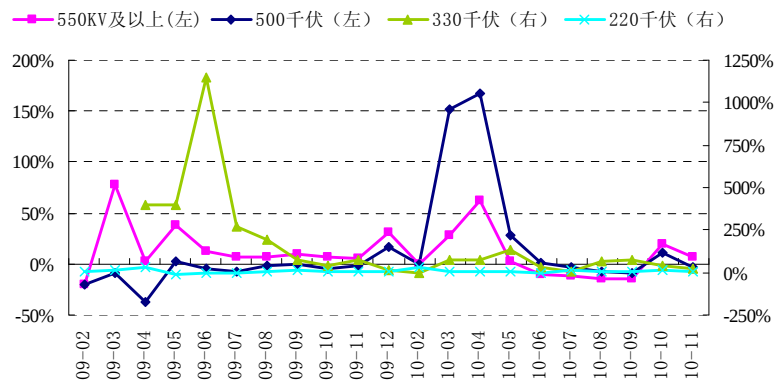


数据来源：能源局 上海证券研究所

3、输变电新增生产能力增速加快

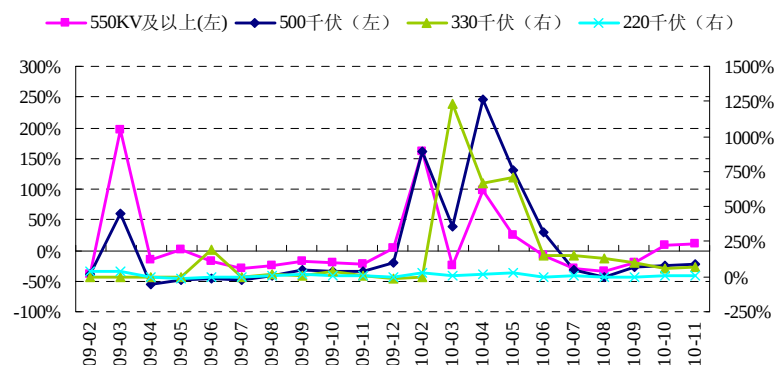
1-11 月份, 全国新增变电容量 20,695 万千伏安, 同比增长 8.34%; 全国新增输电线路 29,479 万千米, 同比增长 11.21%。

图 4 11 月份变电容量增长情况



数据来源：上海证券研究所

图 5 11 月份输电线路增长情况

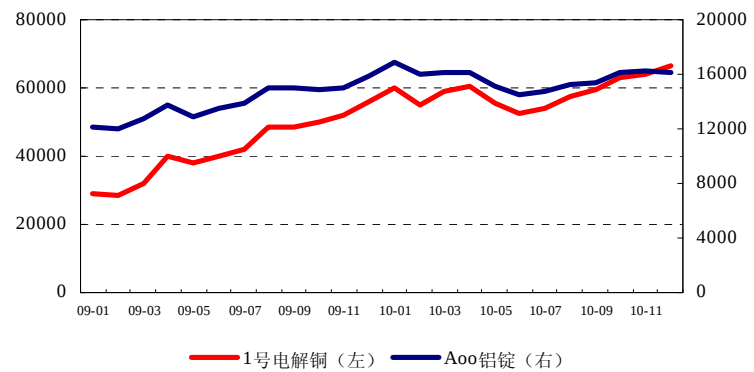


数据来源：上海证券研究所

4、有色金属价格环比上升较快

12 月份，国内大宗商品价格环比上涨。其中，1 号电解铜均价同比上涨 19.51%，环比上涨 4.52%；Aoo 铝锭均价同比上涨 1.58%，环比下降 0.71%。

图 6 12 月份有色价格环比上升



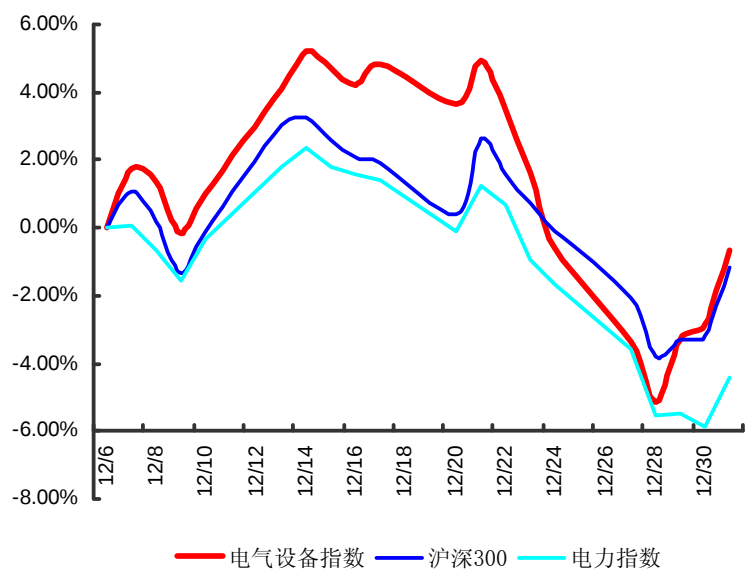
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

三、12 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

12 月份电力行业指数涨幅为-4.43%，电力设备行业指数涨幅为-0.68%，沪深 300 指数涨幅为-1.18%。电力、电力设备行业与沪深 300 指数基本同步。

图 7 12 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、重点关注个股走势一般

12月重点关注股票中,合康变频跑赢大市,此外。东方电气、国电南自涨势相对较好。本月中元华电、积成电子、置信电气、平高电气跑输大市,此外,国电南瑞、许继电气跌势较猛。

表2 重点关注公司 10月表现情况

公司	本月涨跌幅(%)	公司	本月涨跌幅(%)
沪深300指数	-1.18%		
国电电力	-1.29%	荣信股份	-4.04%
长江电力	0.00%	思源电气	2.46%
中能股份	-4.27%	置信电气	-11.86%
特变电工	-3.22%	科陆电子	-2.68%
平高电气	-12.52%	华光股份	1.19%
东方电气	8.39%	积成电子	-11.56%
上海电气	3.66%	理工监测	-2.69%
许继电气	-7.81%	中元华电	-14.53%
国电南自	6.66%	合康变频	12.95%
国电南瑞	-10.02%	中国西电	2.46%

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所整理

3、电力、电力设备行业估值基本合理

电力行业 TTM 市盈率为 23.10 倍,2011 年动态市盈率为 19.38 倍,最新市净率为 2.22 倍。电力设备行业 TTM 市盈率为 44.53 倍,2011 年动态市盈率为 29.03 倍,最新市净率为 5.50 倍。

按 12 月 31 日收盘价计算,沪深 300 指数 TTM 市盈率为 15.31 倍,2010 年动态市盈率为 12.14 倍,最新市净率为 2.46 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,电力、电力设备行业估值基本合理。

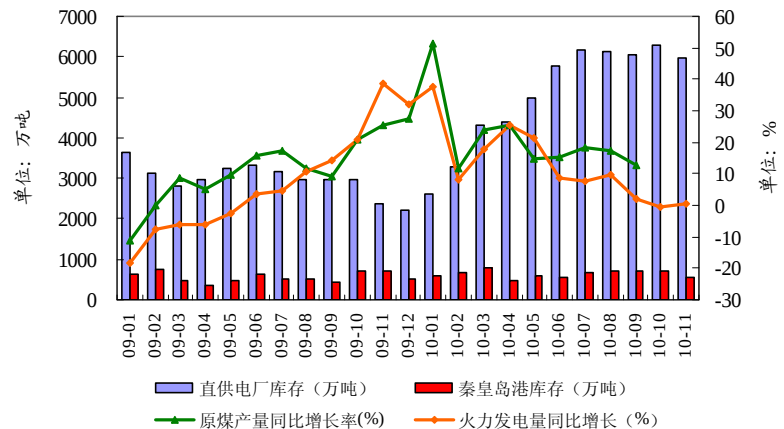
四、1 月份行业趋势展望

1、动力煤价格或将继续下降

11 月底,全国直供电厂煤炭库存 5958 万吨,环比下降 316 万吨,同比增长 45.28%;12 月底,秦皇岛港口煤炭库存 727 万吨,环比增

长 159 万吨。我们认为，由于今年新年来临较早，1 月份工业用电量环比将有所下降，且目前电厂、秦皇岛港口库存相对充足，预计动力煤价格或将继续小幅下降。

图 8 秦皇岛港口煤炭库存充足



数据来源：中国煤炭资源网 上海证券研究所

2、重点合同煤签订情况超预期

根据媒体报道，截至 12 月 29 日 18 时，2011 年煤炭产运需初步汇总达到了 10.3 亿吨，超过发改委此前确定的 9.32 亿吨，比 2010 年高出了 2250 万吨。

此前，国家发改委要求，2011 年重点合同价格维持上年水平不变，不得以任何形式变相涨价。由于市场煤与合同煤目前仍存在 200 元/吨左右的差价，因此，市场预期煤炭企业签约意愿不强。

我们认为，尽管本次产运需衔接会上签约数量高于发改委的规定，但煤炭企业的兑现率仍存在较大的不确定性。我们认为，在管理通货膨胀的大背景下，电价上涨的可能性较小，电力行业的利润情景仍不看好。

五、1 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) 由于前期动力煤价格上涨，电厂利润状况并不乐观；
- 2) 在管理通货膨胀的大背景下，上网电价上涨的可能性短期内看不到。

3) 电力行业估值相对合理。

2、本期维持电力设备行业评级为“中性”

本期我们依然维持电力设备行业“中性”评级，主要原因如下：

- 1) 根据电网招标情况，我们预计 2010 年电网投资 2850 亿元左右，同比下降 26%，电力设备行业利润同比下降较为明显。
- 2) 我们认为，“新兴能源产业发展规划”、“节能环保产业规划”等文件或将在明年两会后正式公布，文件正式发布前电网投资不会出现较快增长。
- 3) 电力设备行业估值相对合理。

3、投资策略

本期我们建议重点关注确定性增长的股票，如核电等。由于 2011 年是核电设备将密集交货，我们建议重点关注上海电气、自仪股份等公司。

其次，我们认为增长前景较好、年末有送配行情的小盘股也值得关注，如理工监测等。

附表 1 电力、电力设备行业相对估值比较（2010-12-31）

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PB
			09A	10E	11E	09A	10E	11E	
国电电力	600795	3.06	0.13	0.17	0.23	23.54	18.00	13.30	1.68
申能股份	600642	7.63	0.55	0.53	0.54	13.87	14.40	14.13	1.38
长江电力	600900	7.57	0.28	0.45	0.49	27.04	16.82	15.45	1.92
电力行业平均估值						21.48	16.41	14.29	1.66
东方电气	600875	34.90	0.78	1.05	1.23	44.74	33.24	28.37	6.88
上海电气	601727	8.48	0.20	0.22	0.23	42.40	38.55	36.87	4.11
华光股份	600475	23.89	0.46	0.60	0.83	51.93	39.82	28.78	5.66
置信电气	600517	16.58	0.41	0.58	0.67	40.44	28.59	24.75	8.33
特变电工	600089	18.66	0.79	0.94	1.21	23.62	19.85	15.42	3.27
平高电气	600312	13.63	0.17	0.01	0.15	80.18	1363.00	90.87	4.16
许继电气	000400	33.28	0.34	0.41	0.55	97.88	81.17	60.51	5.36
国电南瑞	600406	72.06	0.49	0.79	1.07	147.06	91.22	67.35	18.75
国电南自	600268	27.08	0.31	0.40	0.64	87.35	67.70	42.31	5.07
积成电子	002339	38.03	0.51	0.69	1.08	74.57	55.12	35.21	4.29
思源电气	002028	26.27	2.16	0.96	1.06	12.16	27.36	24.78	3.87
荣信股份	002123	47.50	0.55	0.78	1.11	86.36	60.90	42.79	10.67
理工监测	002322	77.77	1.14	1.36	1.92	68.22	57.18	40.51	6.16
中元华电	300018	21.30	0.45	0.57	0.80	47.33	37.37	26.63	4.30
合康变频	300048	60.53	0.59	0.79	0.95	102.59	76.62	63.72	5.89
科陆电子	002121	30.45	0.33	0.52	0.77	92.27	58.56	39.55	7.35
中国西电	601179	7.90	0.27	0.32	0.38	29.26	24.69	20.79	2.33
电力设备行业平均估值						66.38	49.87	40.54	6.26

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。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格

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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。