

毛利率同比下滑，电荒局面或持续

报告要点

■ 营业收入快速增长，一季度增速下滑

电力行业包括四个子行业：火电、水电、热电和燃机。2010 年度，电力行业板块实现业绩稳定增长，一季度增速则出现下滑。电力行业上市公司 2010 年全年营业收入达到 4592.94 亿元，同比增长 31.84%。一季度营业收入为 1248.01 亿元，同比增长 22.33%。

■ 行业利润维持增长，水电盈利提升火电盈利不佳

2010 年全行业利润保持上升，实现归属母公司所有者净利润为 253.67 亿元和，同比增长 15.42%。其中火电子行业和水电子行业分别实现归属母公司所有者净利润 141.34 和 103.29 亿元，分别同比下降 14.64%和上升 83.09%。一季度行业实现归属母公司所有者净利润 18.68 亿元，同比下降 48.46%。其中火电子行业和水电子行业分别实现归属母公司所有者净利润 8.04 和 9.05 亿元，同比分别下降 74.51%和上升 175.27%。

■ 盈利情况等财务数据比较，水电整体好于火电

我们从盈利能力和成长性指标、营业成本及费用、发电量数据等几个方面对电力行业的上市企业进行了分析。按照水火电子行业梳理了行业在 2010 年及 2011 年一季度的财务表现。从去年全年和今年一季度情况来看，水电盈利情况明显强于火电。

■ 区域用电量情况呈倒梯度式增长

分区域来看，我们发现，高耗能地区仍保持较高的增速，中部省份保持较快增速，东部沿海省份增速则低于平均水平。全国各省份地区的用电量情况与各地经济发展状况呈明显的倒置情况。

■ 投资策略及建议

受到“电荒”局面强化作用，电力板块或存在反转可能，上调电价预期仍然强烈。我们认为，目前电力板块活跃度仍然较高，有望保持一段时间。后续市场表现将视各地“电荒”的发展形势而定，同时取决于调整电价的幅度及时点。大概率事件为各地“电荒”可能由于部分地区陆续出现旱情而加剧并延续至第二季度末。从相对 PB 的估值角度看，火电相对具有一定的安全边际，且受益“电荒”的效果更直接，业绩弹性更高。鉴于以上判断，我们预计电力股整体表现将可能超越大盘 10%以上，火电表现可能好于水电，给予行业“看好”评级。

■ 本期数据内容更新到 2011 年 4 月底

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
600900	长江电力	推荐
600236	桂冠电力	谨慎推荐
600795	国电电力	推荐
600011	华能国际	推荐
601991	大唐发电	谨慎推荐

行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

PE
PB
EV/EBITDA

PE
PB
EV/EBITDA

相关研究

分析师：

葛军
 (8627)65799773
 lichanglong00@hotmail.com
 执业证书编号：S0490510120019
 联系人：
 李昌龙
 (8627) 65799773
 licl3@cjsc.com.cn

正文目录

电力行业 2010 年及 2011 一季报业绩概述	4
年报及一季报总结	5
电力行业二级子行业-火电行业	6
盈利能力和成长性比较	6
营业成本比较	8
期间费用比较	9
发电量情况比较	11
电力行业二级子行业-水电行业	12
盈利能力和成长性比较	12
营业成本比较	13
期间费用比较	14
发电量情况比较	15
区域性比较	16
全社会用电量情况比较	16
各省份地区发电量情况比较	17
电力股表现回顾及投资策略	20
近 2 月电力股二级市场表现强于大市	20
电力板块估值水平基本合理	20
投资策略	22

图表目录

图 1: 电力行业主营业务收入情况	4
图 2: 电力行业归属母公司股东净利润情况	4
图 3: 电力行业营业成本情况	4
图 4: 行业分季度毛利率情况	5
图 5: 行业分季度净利润情况	5
图 6: 行业分季度期间费用率情况	6
图 7: 火电行业公司 2010 年营业成本及同比变动情况	8
图 8: 火电行业公司 2011Q1 营业成本及同比变动情况	8
图 9: 秦皇岛各煤种 2009-2011Q1 价格情况	9
图 10: 火电行业公司 2010 年期间费用及同比变动情况	9
图 11: 火电行业公司 2011Q1 期间费用及同比变动情况	9
图 12: 火电行业公司 2010 年财务费用及同比变动情况	10
图 13: 火电行业公司 2011Q1 财务费用及同比变动情况	10
图 14: 火电行业公司发电量售电量及同比变动情况	11
图 15: 水电行业公司 2010 年营业成本及同比变动情况	13
图 16: 水电行业公司 2011Q1 营业成本及同比变动情况	13
图 17: 水电行业公司 2010 年期间费用及同比变动情况	14
图 18: 水电行业公司 2011Q1 期间费用及同比变动情况	14
图 19: 水电行业公司 2010 年财务费用及同比变动情况	14
图 20: 水电行业公司 2011Q1 财务费用及同比变动情况	15
图 21: 水电行业公司发电量情况及同比增速	15
图 22: 2010 年各省份地区社会用电量及同比增速	16
图 23: 2011Q1 各省份地区用电量及同比增速	17
图 24: 2010 年初至今全国月度发电量情况	17
图 25: 2010 年各省份地区发电量及同比增速	18
图 26: 2011Q1 各省份地区发电量及同比增速	18
图 27: 2011Q1 各省份地区火电发电量及同比增速	19
图 28: 2011Q1 各省份地区水电发电量及同比增速	19
图 29: 行业 3 月初至今二级市场相对表现优于大市	20
图 30: 电力板块 PB 为 2.3 倍, 低于沪深 300 及其他行业	20
图 31: 电力板块市盈率 31.52 倍, 高于沪深 300	21
图 32: 电力板块与沪深 300 相对 PB	21
表 1: 2010 年主要火电上市公司盈利能力和成长性比较	6
表 2: 2011 年 Q1 主要火电上市公司盈利能力和成长性比较	7
表 3: 2010 年主要水电上市公司盈利能力和成长性比较	12
表 4: 2011 年 Q1 主要水电上市公司盈利能力和成长性比较	12
表 5: 重点上市公司盈利预测及评级	23

电力行业 2010 年及 2011 一季报业绩概述

2010 年电力行业上市公司营业收入达到 4592.94 亿元，同比增长 31.84%。其中火电行业营业收入达 4033.49 亿元，同比增长 30.76%；水电行业营业收入达 389.04 亿元，同比增长 64.37%。

利润方面全行业保持上升，共实现归属母公司所有者净利润 253.67 亿元，同比增长 15.42%。其中火电行业和水电行业分别实现归属母公司所有者净利润 141.34 和 103.29 亿元，分别同比下降 14.64%和上升 83.09%。

全年火电行业净利润出现下滑主要是由于行业内公司营业成本增长幅度超过了全行业收入的增长幅度。而煤价上涨是营业成本大幅上升的主要原因。

图 1：电力行业主营业务收入情况

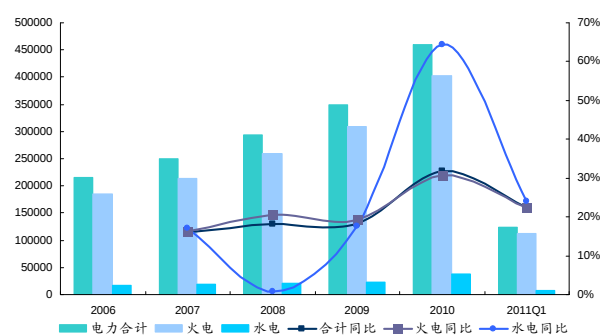
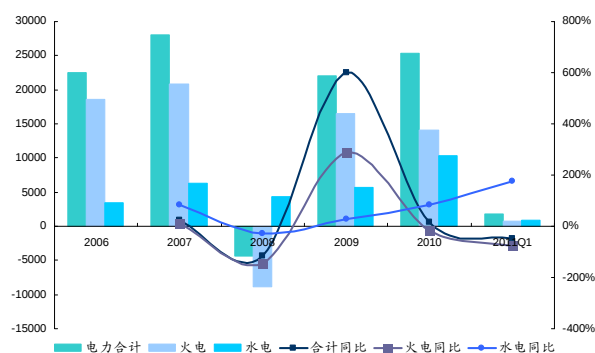


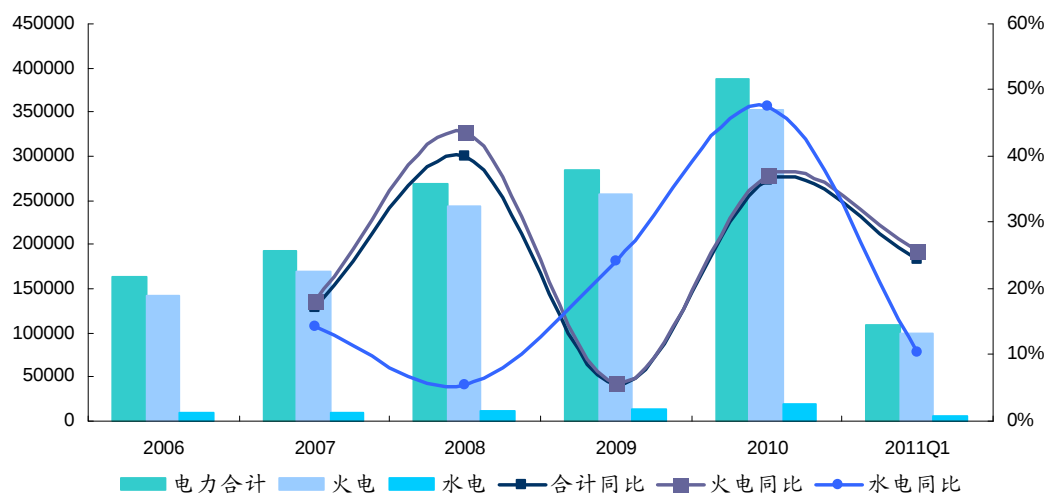
图 2：电力行业归属母公司股东净利润情况



资料来源：Wind，长江证券研究部

从行业营业成本来看，全行业营业成本 3871.74 亿元，同比上升 36.43%，高于行业主营业务收入涨幅。其中火电行业营业成本 3522.78 亿元，同比增加 37.26%；水电行业营业成本 200.44 亿元，同比下降 47.60%。

图 3：电力行业营业成本情况



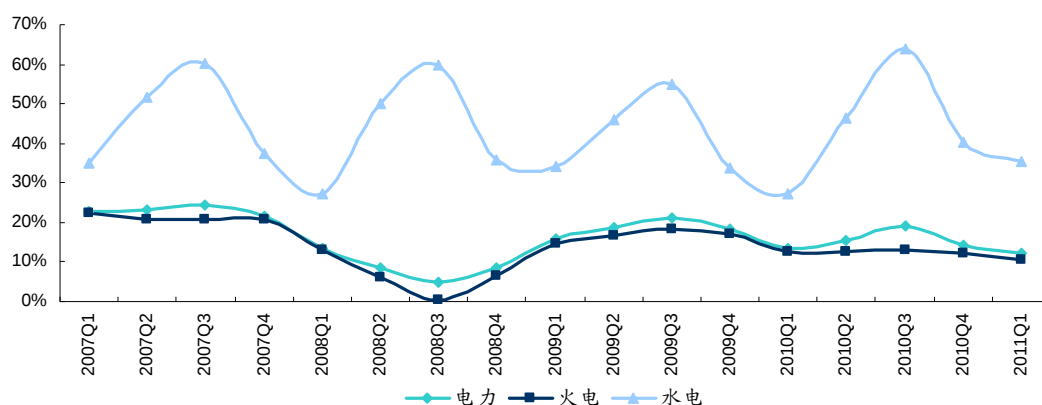
资料来源：长江证券研究部

年报及一季报总结

从已披露年报的上市公司盈利和成长性数据来看，水电盈利能力及盈利稳定性明显好于火电。2010 年业绩增长突出的上市公司依次是火电行业的通宝能源（由于财务费用大幅下降归属母公司股东的净利润同比增长 343.38%）、桂东电力（归属母公司股东的净利润同比增长 235.32%）和水电行业的桂冠电力（归属母公司股东的净利润同比增长 102.00%）。

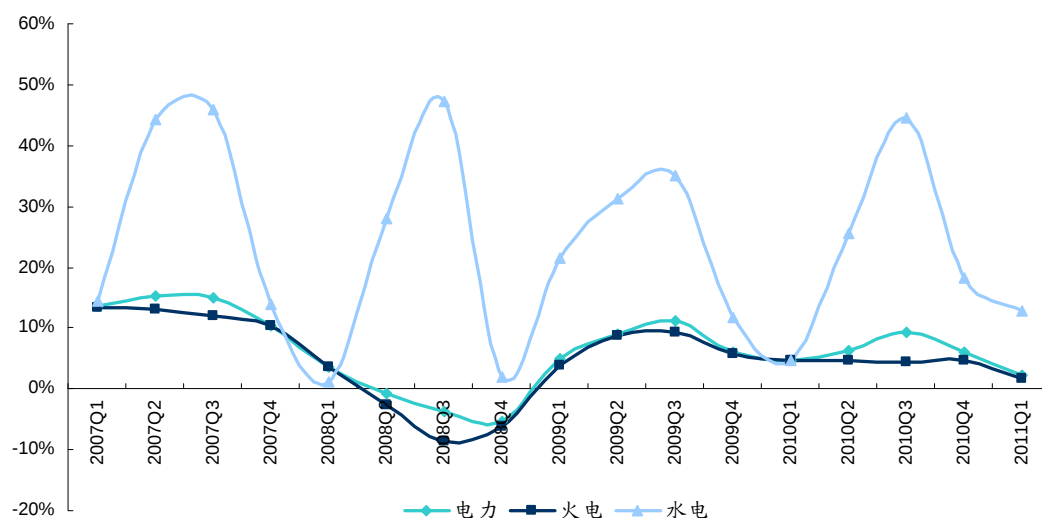
一季度全行业利润方面出现下滑，共实现归属母公司所有者净利润 18.68 亿元，同比下降 48.46%。其中火电行业和水电行业分别实现归属母公司所有者净利润 8.04 和 9.05 亿元，同比分别下降 74.51%和上升 175.27%。从上市公司的一季报盈利和成长性数据来看，2011 年一季度业绩增长突出的上市公司依次有水电行业的西昌电力（归属母公司净股东的净利润同比增长 4114.49%）、火电行业的大唐发电（归属母公司净利润同比增长 461.26%）和水电行业的长江电力（归属母公司股东的净利润同比增长 443.42%）。

图 4：行业分季度毛利率情况

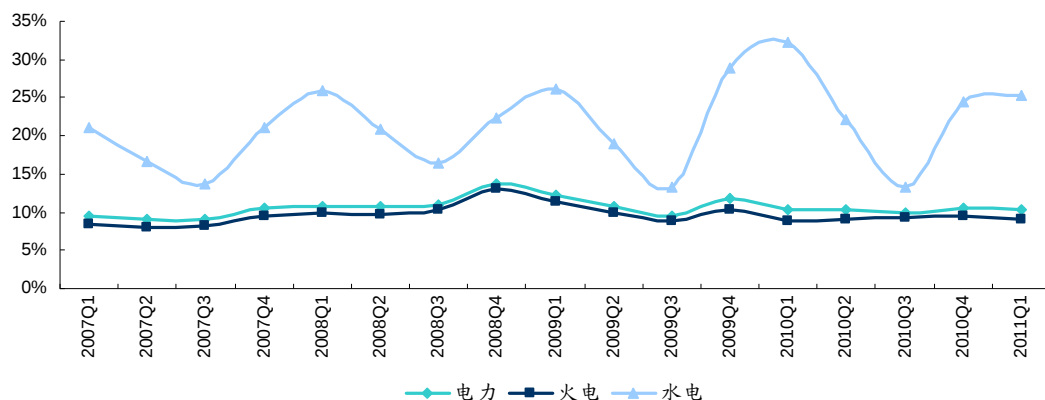


资料来源：Wind，长江证券研究部

图 5：行业分季度净利润情况



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 6：行业分季度期间费用率情况


资料来源：Wind, 长江证券研究部

电力行业二级子行业-火电行业

盈利能力和成长性比较

从盈利能力的财务指标看，2010 年全年表现较为突出的是全国性的大型电力企业和布局在广东和上海为主要的区域性电力公司，包括深圳能源、广州控股、申能股份、国电电力、内蒙华电、国投电力和大唐发电。

表 1：2010 年主要火电上市公司盈利能力和成长性比较

证券简称	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	净资产收益率 ROE (%)	营业收入同比增长 (%)	归属母公司股东的净利润同比增长 (%)
深圳能源	15.67	12.96	10.47	9.45	-29.92
粤电力 A	13.96	6.24	7.88	3.33	-34.29
皖能电力	0.57	4.49	5.35	13.79	94.67
建投能源	11.81	0.69	0.36	14.28	-85.42
宝新能源	21.64	10.74	10.73	4.69	-40.73
ST 能山	7.30	-1.18	-0.97	-0.21	-150.45
漳泽电力	-11.30	-17.59	-39.78	5.29	-5428.34
吉电股份	8.72	1.45	0.56	21.65	-91.88
赣能股份	9.54	-1.92	-2.70	-5.12	-149.13
长源电力	5.00	-4.06	-23.22	24.37	-685.70
豫能控股	9.36	0.72	5.21	23.68	120.11
华能国际	11.01	3.53	7.55	30.81	-30.24
上海电力	9.39	2.72	3.12	42.21	-45.80
华电国际	7.32	0.23	1.31	23.97	-81.94
广州控股	16.63	12.06	8.26	17.08	5.05

九龙电力	8.20	1.49	2.89	17.02	-46.52
涪陵电力	12.71	-15.71	-36.38	31.78	-21021.38
申能股份	12.14	10.11	8.31	23.85	-14.31
华电能源	5.62	0.05	1.18	33.23	105.80
华银电力	5.00	0.57	1.16	35.70	-61.99
通宝能源	9.38	1.46	1.86	11.04	343.38
国电电力	15.06	7.91	11.87	19.98	-3.83
内蒙华电	22.65	17.16	17.45	-6.36	61.93
国投电力	22.87	6.67	5.48	33.82	-6.94
大唐发电	18.53	6.16	8.71	26.55	76.23

资料来源：Wind，长江证券研究部

表 2: 2011 年 Q1 主要火电上市公司盈利能力和成长性比较

证券简称	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	净资产收益率 ROE(%)	营业收入同比增长 (%)	归属母公司股东的 净利润同比增长(%)
深圳能源	17.39	11.35	2.02	2.81	-35.02
粤电力 A	6.94	-0.75	0.13	-11.94	-95.31
皖能电力	-1.08	-0.75	0.54	4.33	-55.18
建投能源	7.58	-3.38	-1	3.99	-460.25
宝新能源	19.96	6.85	1.68	8.46	-27.84
ST 能山	-0.91	-12.80	-8.02	1.76	-238.60
漳泽电力	-10.25	-16.97	-12.43	-10.28	-3475.54
吉电股份	11.41	0.60	0.22	65.64	-19.08
赣能股份	1.14	-9.57	-4.07	15.98	-707.68
长源电力	-4.08	-13.39	-22.86	-11.23	-1931.54
豫能控股	6.42	-4.21	-8.95	6.44	56.65
华能国际	8.93	0.81	0.42	24.90	-76.25
上海电力	9.75	4.87	2.37	27.75	-312.23
华电国际	6.39	-2.14	-1.68	29.48	-442.63
广州控股	11.60	6.41	0.9764	14.20	-57.63
九龙电力	7.44	0.73	0.18	8.17	-90.21
涪陵电力	11.63	2.45	1.516	11.08	-12.30
申能股份	12.56	11.91	2.67	19.17	-22.26
华电能源	2.45	-8.34	-5.98	12.01	-155.17
华银电力	-0.51	-11.07	-13.65	-8.29	-804.18
通宝能源	1.01	-3.88	-1.16	-7.12	-281.05
国电电力	16.65	6.94	2.11	26.60	18.21

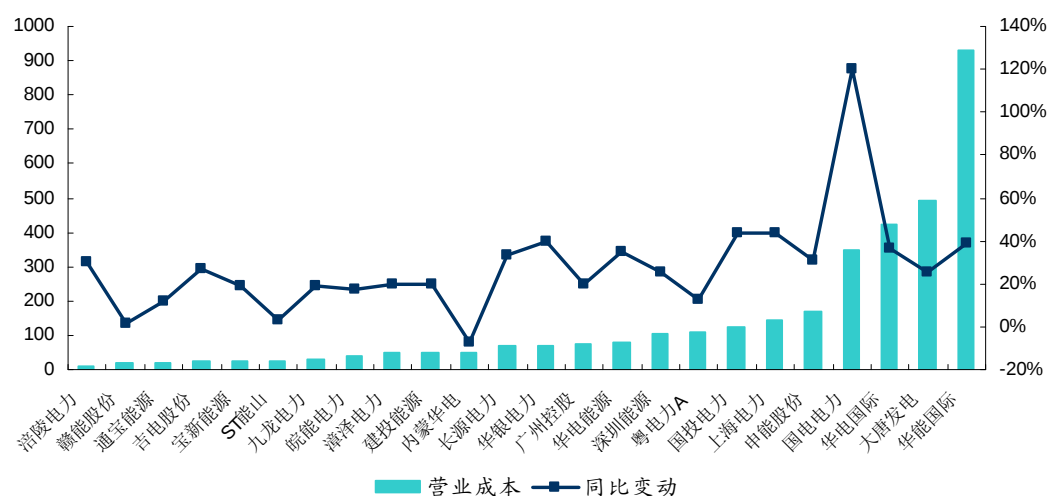
内蒙华电	18.97	10.79	1.77	-1.32	-45.38
国投电力	16.72	0.79	0.082	15.57	-76.31
大唐发电	14.64	1.73	0.28	6.37	461.26

资料来源: Wind, 长江证券研究部

营业成本比较

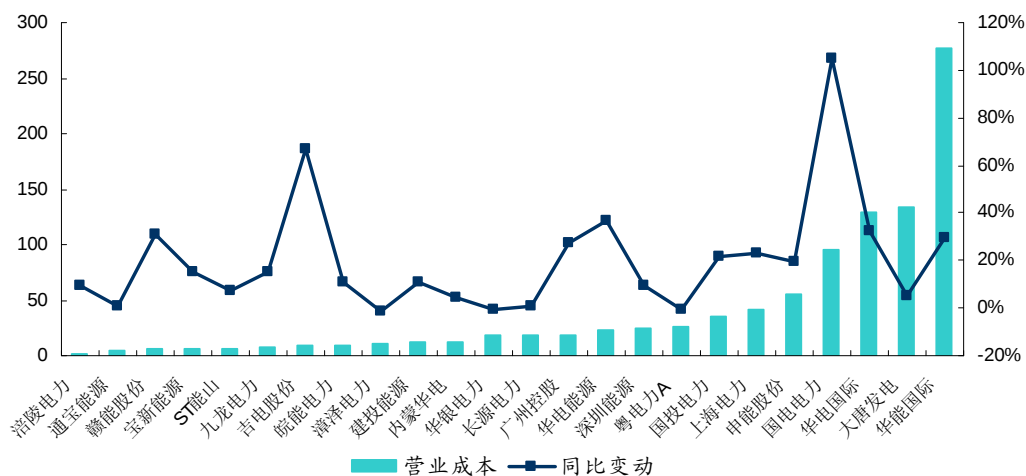
由于豫能控股去年扭亏, 经营数据出现巨大变动, 为了能将行业内火电上市公司的总体情况比较的更加清晰, 公司数据中已剔除豫能控股。

图 7: 火电行业公司 2010 年营业成本及同比变动情况



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 8: 火电行业公司 2011Q1 营业成本及同比变动情况

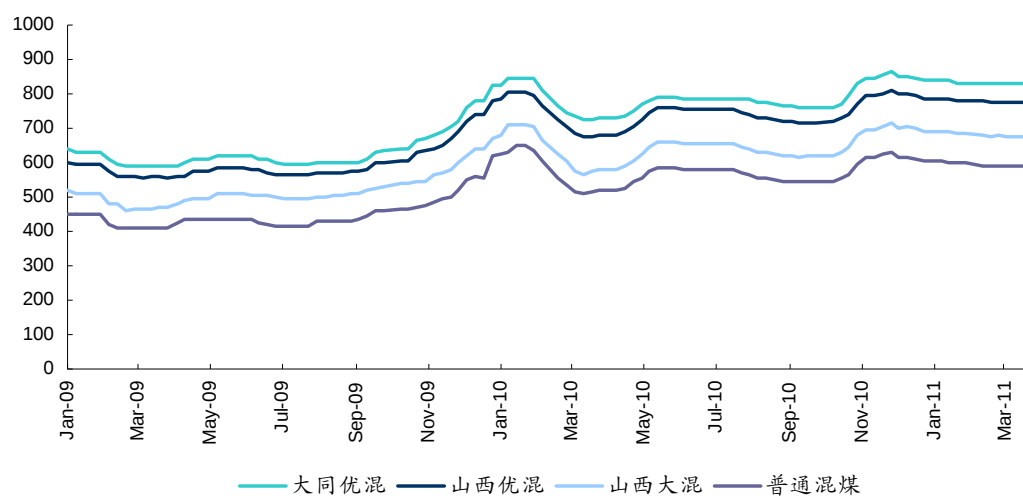


资料来源: Wind, 长江证券研究部

火电上市公司中营业成本的主要部分是采购煤炭的成本, 而秦皇岛各煤种价格 2010 年较

2009 年均出现不同程度上涨，全年涨幅在 50-60 元/吨左右。

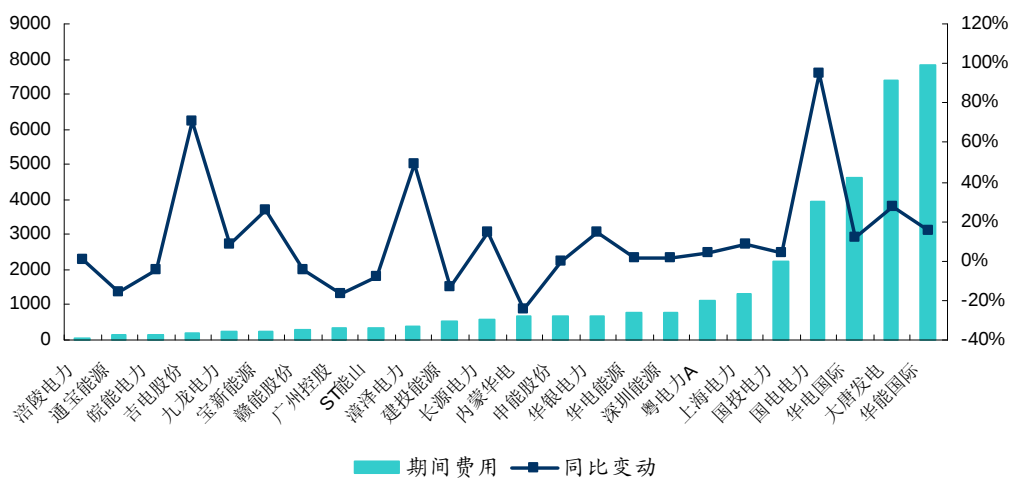
图 9：秦皇岛各煤种 2009-2011Q1 价格情况



资料来源：Sxcoal, 长江证券研究部

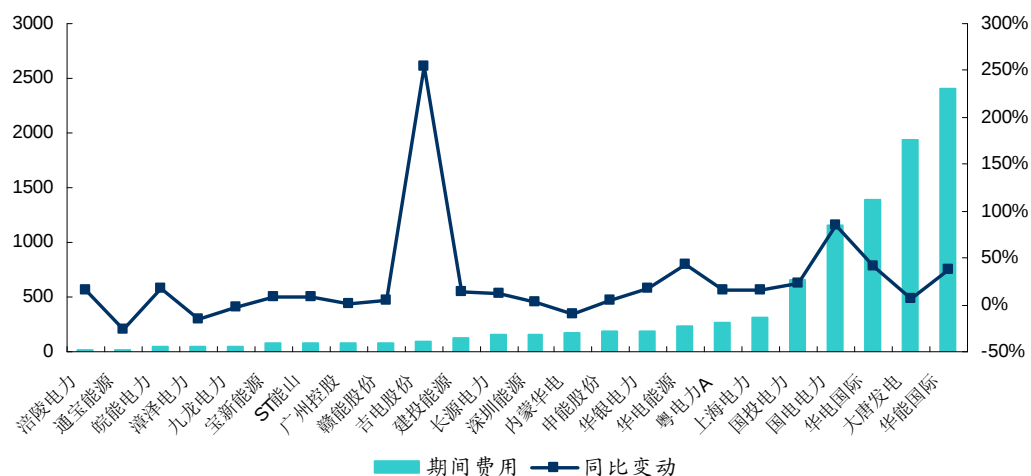
期间费用比较

图 10：火电行业公司 2010 年期间费用及同比变动情况



资料来源：Wind, 长江证券研究部

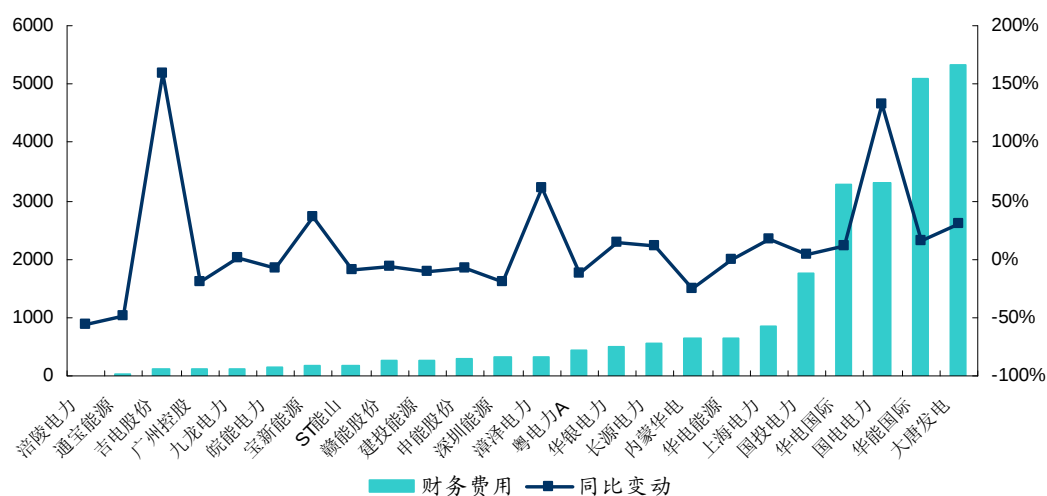
图 11：火电行业公司 2011Q1 期间费用及同比变动情况



资料来源：Wind，长江证券研究部

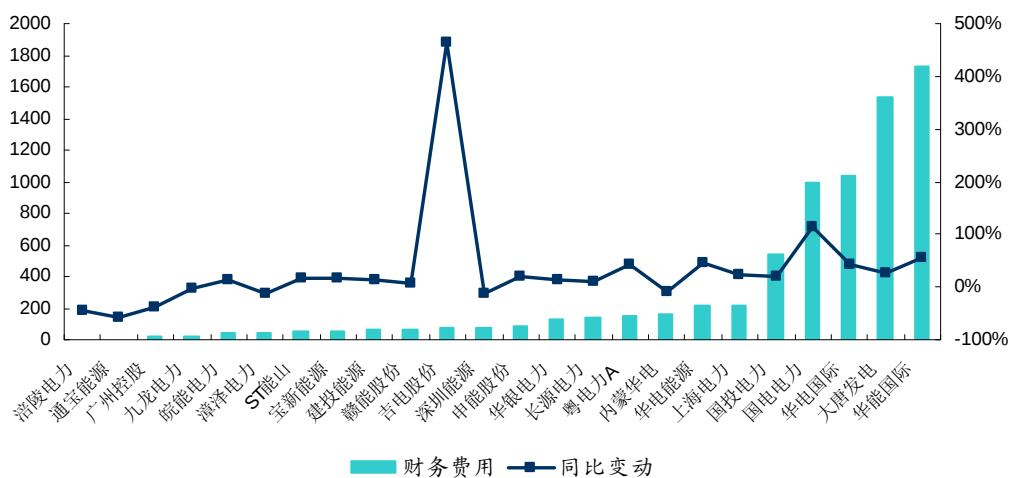
对于绝大多数电力公司，财务费用占整个期间费用比重较大，因而我们单列出了各公司的财务费用情况。

图 12：火电行业公司 2010 年财务费用及同比变动情况



资料来源：Wind，长江证券研究部

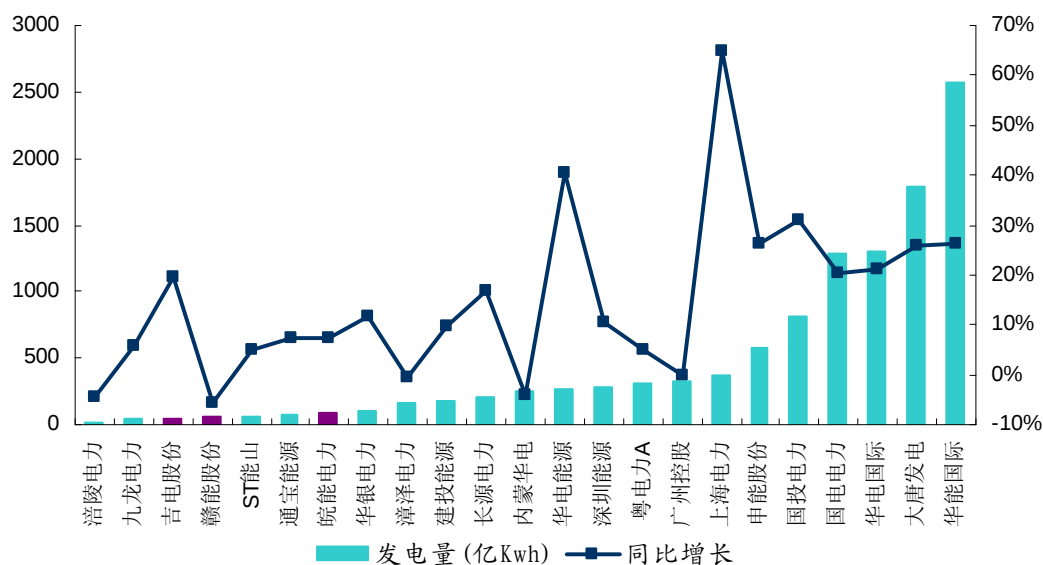
图 13：火电行业公司 2011Q1 财务费用及同比变动情况



资料来源：Wind，长江证券研究部

发电量情况比较

图 14: 火电行业公司发电量售电量及同比变动情况



资料来源：公司资料，长江证券研究部

售电量数据单独用突显标明，其余为发电量。

电力行业二级子行业-水电行业

盈利能力和成长性比较

从盈利能力的财务指标看，2010 年全年水电行业内表现较为突出的是桂冠电力、长江电力、川投能源、文山电力和桂东电力。

表 3: 2010 年主要水电上市公司盈利能力和成长性比较

证券简称	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	净资产收益率 ROE(%)	营业收入同比增长 (%)	归属母公司股东的 净利润同比增长(%)
闽东电力	44.58	19.53	6.96	1.80	14.80
黔源电力	51.67	9.65	5.67	77.03	93.64
明星电力	27.64	17.60	12.52	9.00	-10.40
三峡水利	23.26	8.36	8.49	17.76	27.21
岷江水电	17.33	26.63	25.13	41.33	-348.22
桂冠电力	36.91	21.48	18.49	7.25	16.01
桂东电力	23.67	9.08	19.15	27.95	198.22
西昌电力	45.05	34.03	35.47	27.70	11.61
乐山电力	24.62	4.18	8.98	89.78	10.36
ST 梅雁	21.89	36.38	12.15	33.78	-509.07
长江电力	61.90	37.59	12.85	98.64	78.14
郴电国际	22.53	8.47	11.34	17.08	33.69
广安爱众	37.40	8.27	8.53	23.06	15.22
文山电力	25.22	9.38	13.29	17.89	34.57
川投能源	46.37	35.58	6.36	21.40	98.27
韶能股份	26.06	3.21	2.55	26.03	85.64

资料来源: Wind, 长江证券研究部

表 4: 2011 年 Q1 主要水电上市公司盈利能力和成长性比较

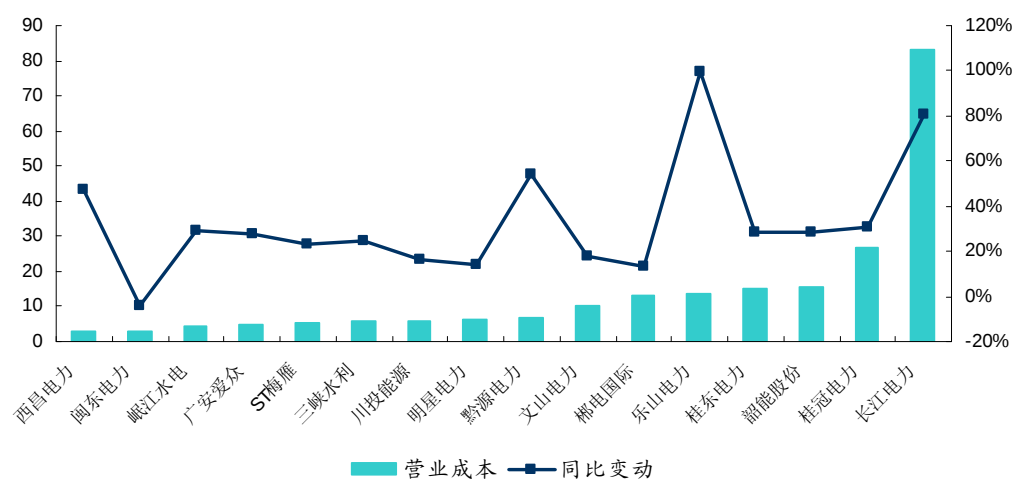
证券简称	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	净资产收益率 ROE(%)	营业收入同比增长 (%)	归属母公司股东的 净利润同比增长(%)
闽东电力	37.07	8.22	0.6	36.25	2.75
黔源电力	55.21	3.80	0.03	172.95	100.50
明星电力	21.56	9.04	1.33	-7.72	5.40
三峡水利	13.64	-3.70	-0.56	5.11	-844.63
岷江水电	11.36	1.39	0.33	21.68	-2.86
桂冠电力	35.06	12.31	2.33	2.22	3.53
桂东电力	19.29	4.31	1.76	12.28	125.97
西昌电力	26.73	74.83	17.07	37.14	4114.49
乐山电力	22.84	7.19	3.67	136.19	135.67

ST 梅雁	7.43	-32.35		9.11	-120.52
长江电力	44.43	18.50	0.97	20.56	443.42
郴电国际	27.54	5.65	1.57	8.23	-3.38
广安爱众	26.34	-0.30	0.08	32.50	248.45
文山电力	26.06	8.57	2.92	21.53	38.71
川投能源	53.41	31.51	1.4	15.45	8.95
韶能股份	20.96	-0.15	-0.07	9.36	-144.54

资料来源：Wind，长江证券研究部

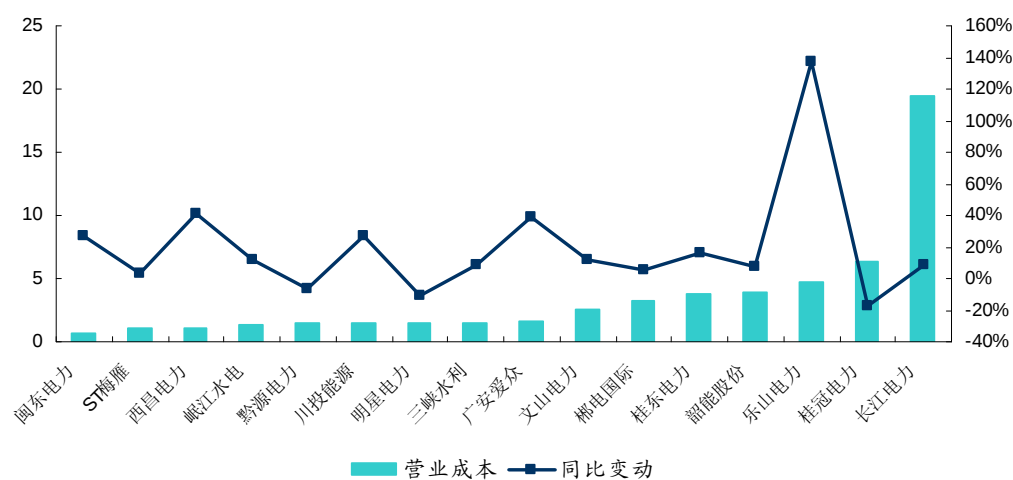
营业成本比较

图 15：水电行业公司 2010 年营业成本及同比变动情况



资料来源：Wind，长江证券研究部

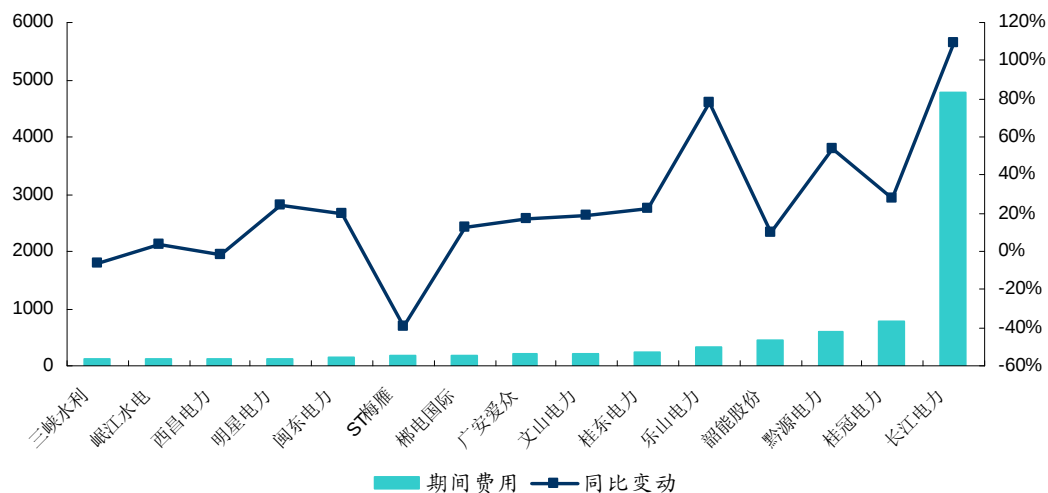
图 16：水电行业公司 2011Q1 营业成本及同比变动情况



资料来源：Wind，长江证券研究部

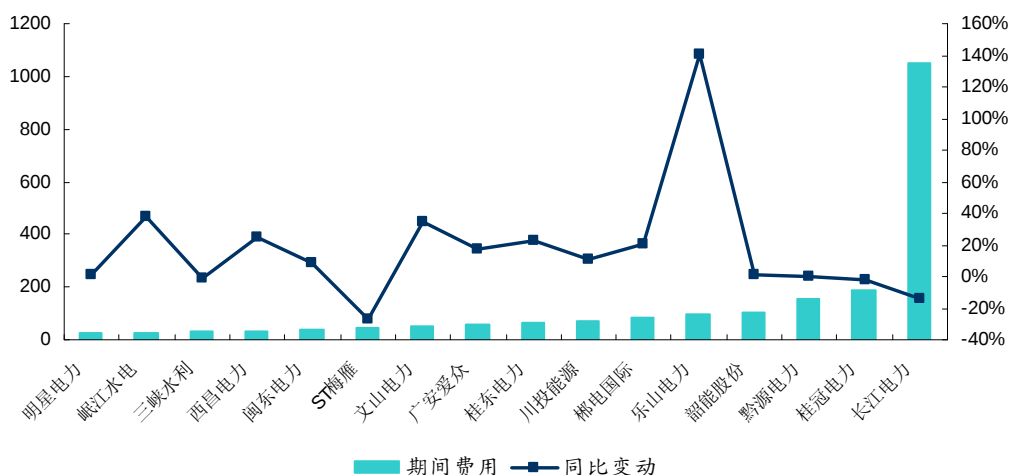
期间费用比较

图 17: 水电行业公司 2010 年期间费用及同比变动情况



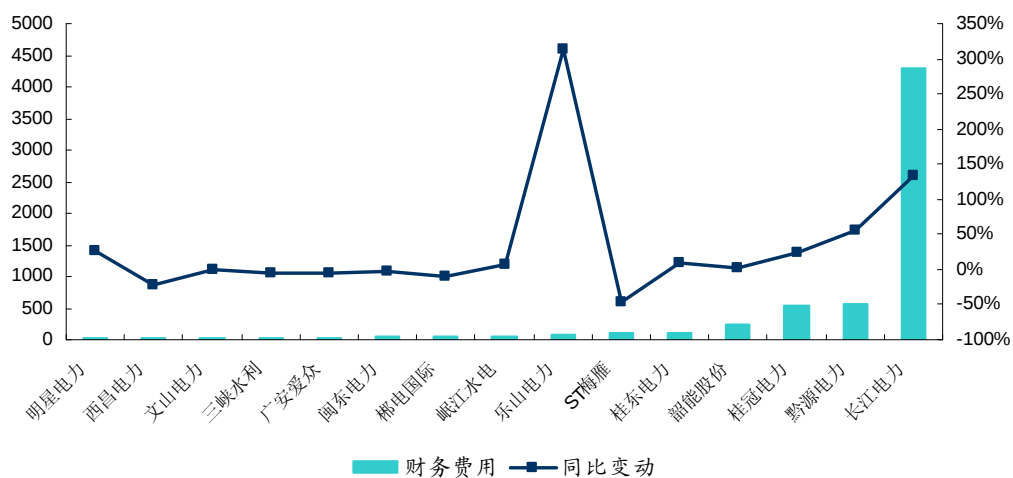
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 18: 水电行业公司 2011Q1 期间费用及同比变动情况



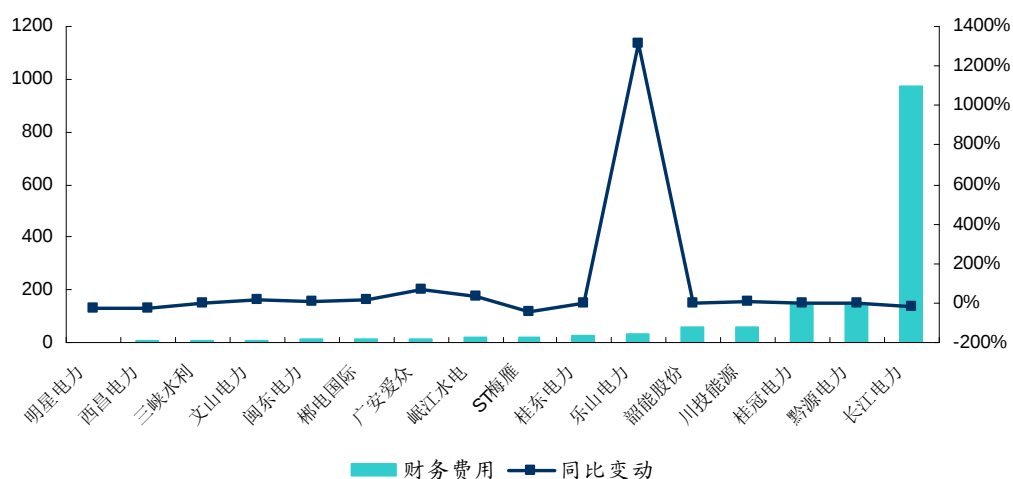
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 19: 水电行业公司 2010 年财务费用及同比变动情况



资料来源: Wind, 长江证券研究部

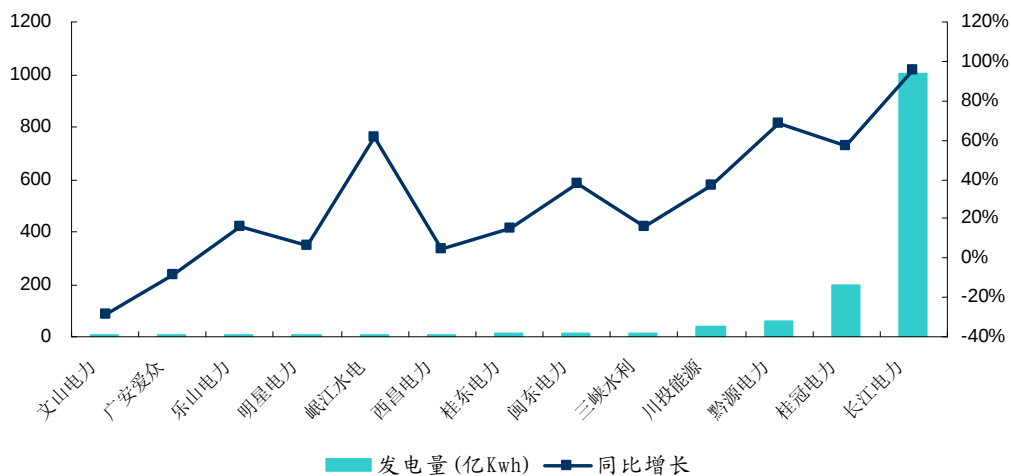
图 20: 水电行业公司 2011Q1 财务费用及同比变动情况



资料来源: Wind, 长江证券研究部

发电量情况比较

图 21: 水电行业公司发电量情况及同比增速



资料来源：公司资料，长江证券研究部

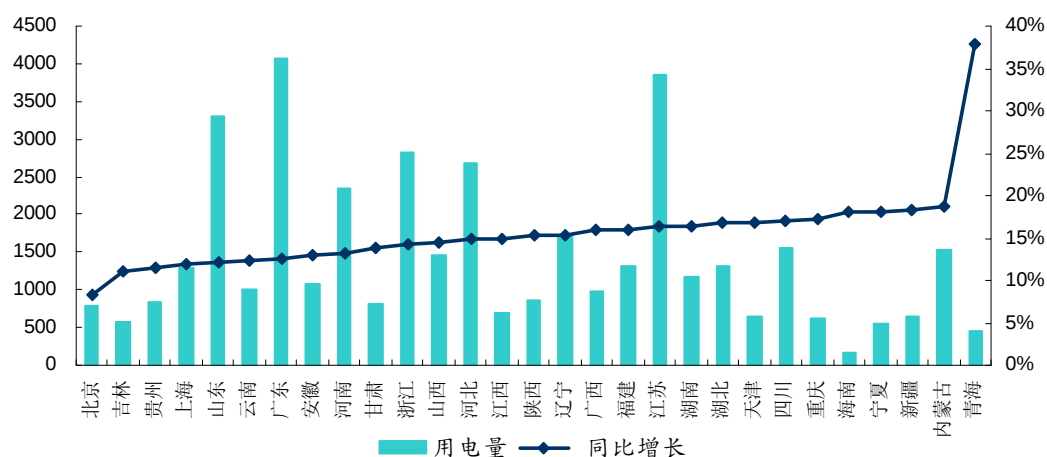
区域性比较

分区域来看，我们发现，高耗能地区仍保持较高的增速，中部省份保持较快增速，东部沿海省份增速则低于平均水平。全国各省份地区的用电量情况与各地经济发展状况呈明显的倒置情况，我们认为这与经济转型和产业转移是密切相关的。

- 从去年全年和今年一季度的情况来看，东部沿海各省份增速略低于全国平均水平，其中，上海、浙江和广东去年全年和今年一季度用电增速分别为 11.85% 和 8.99%、14.61% 和 14.31%、12.48% 和 8.14%。
- 高耗能地区去年全年和今年一季度用电增速保持高速增长。其中，增长较快的省份地区有新疆、重庆、海南。
- 中部省份用电量则保持较快速度增长。其中湖北、湖南和江西去年全年和今年一季度用电增速分别为 16.73% 和 12.69%、16.42% 和 12.80%、14.90% 和 23.98%。

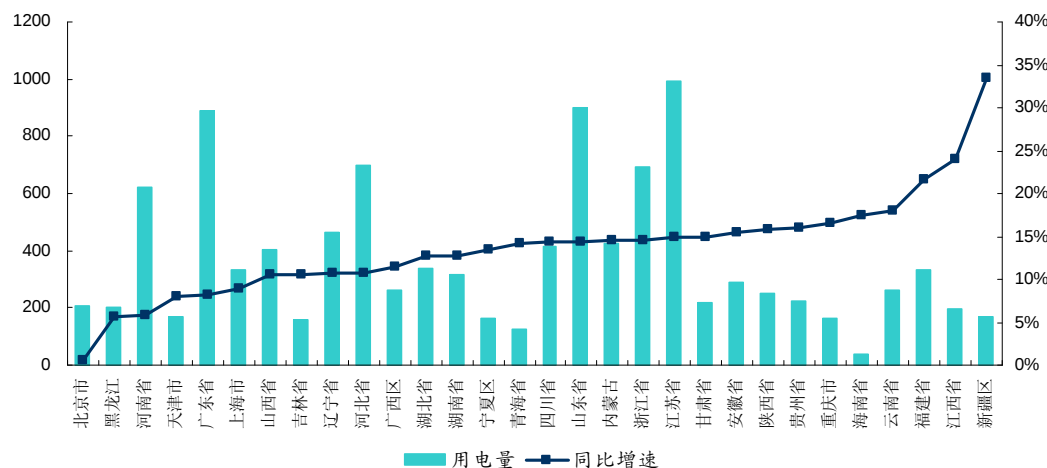
全社会用电量情况比较

图 22：2010 年各省份地区社会用电量及同比增速



资料来源：中电联，长江证券研究部

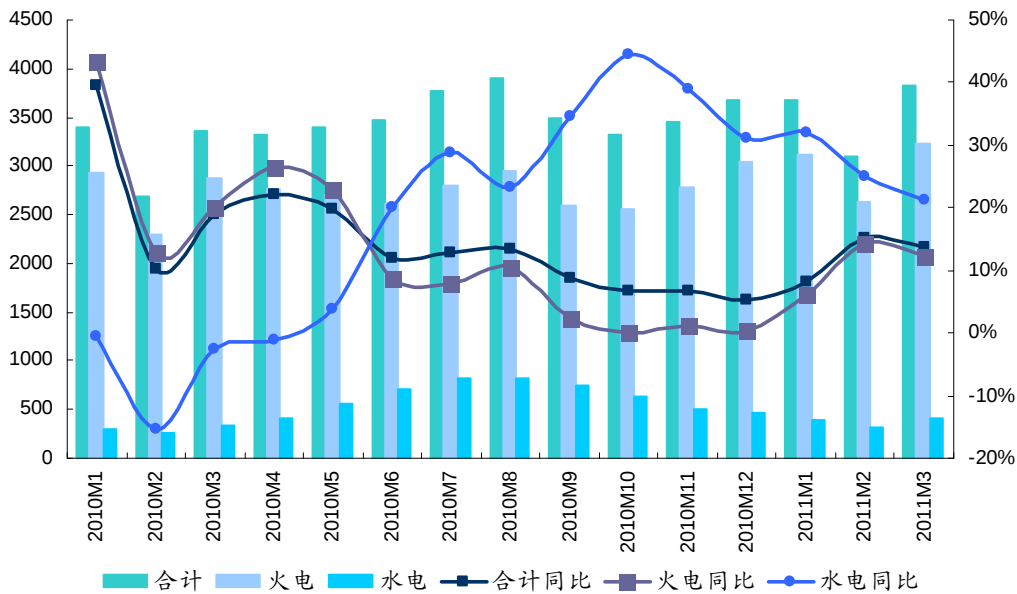
图 23: 2011Q1 各省份地区用电量及同比增速



资料来源：中电联，长江证券研究部

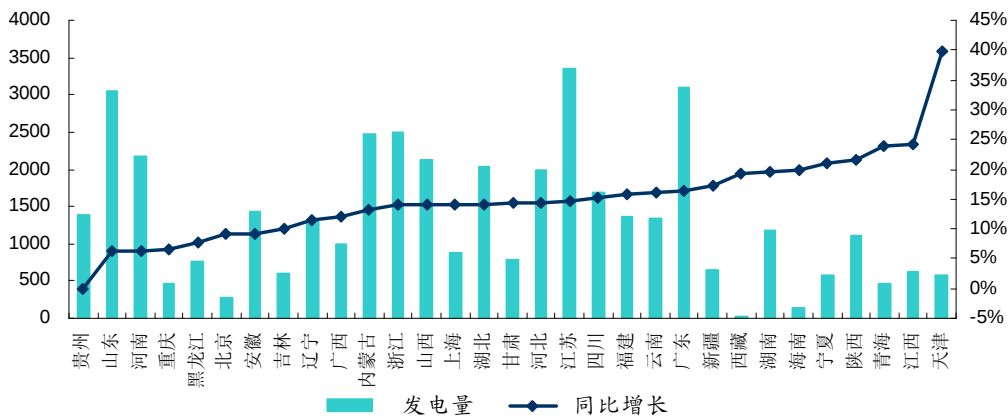
各省份地区发电量情况比较

图 24: 2010 年初至今全国月度发电量情况



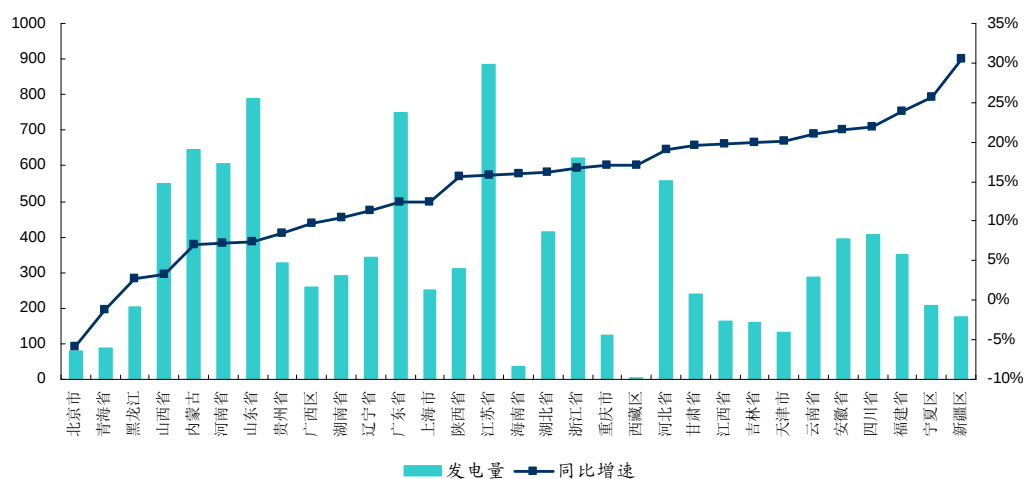
资料来源：Wind, 长江证券研究部

图 25: 2010 年各省份地区发电量及同比增速



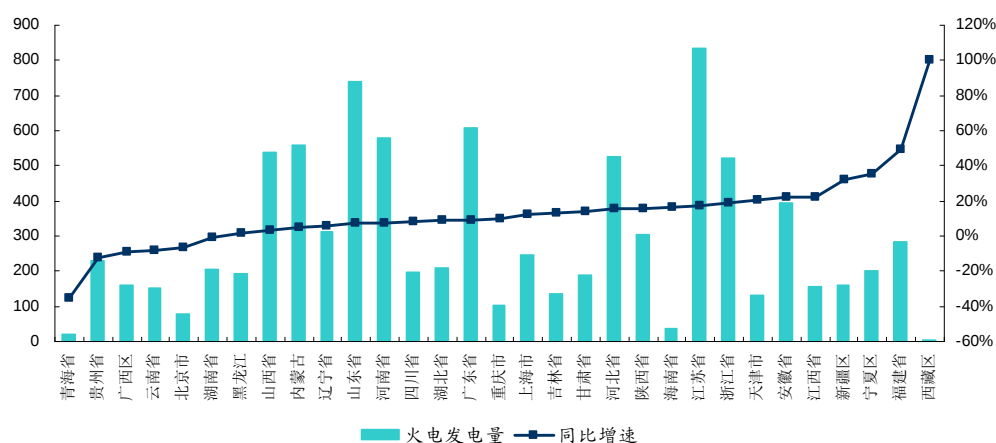
资料来源：中电联，长江证券研究部

图 26: 2011Q1 各省份地区发电量及同比增速



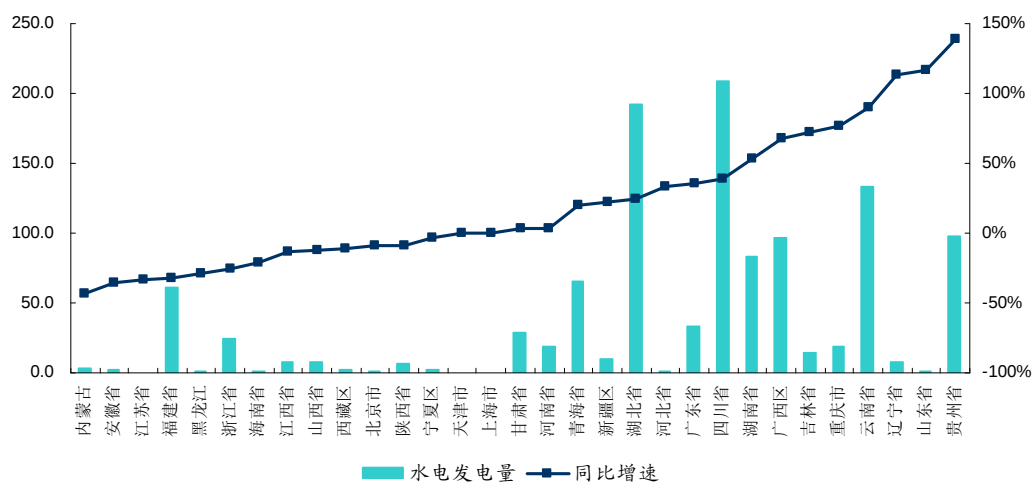
资料来源：中电联，长江证券研究部

图 27: 2011Q1 各省份地区火电发电量及同比增速



资料来源：中电联，长江证券研究部

图 28: 2011Q1 各省份地区水电发电量及同比增速



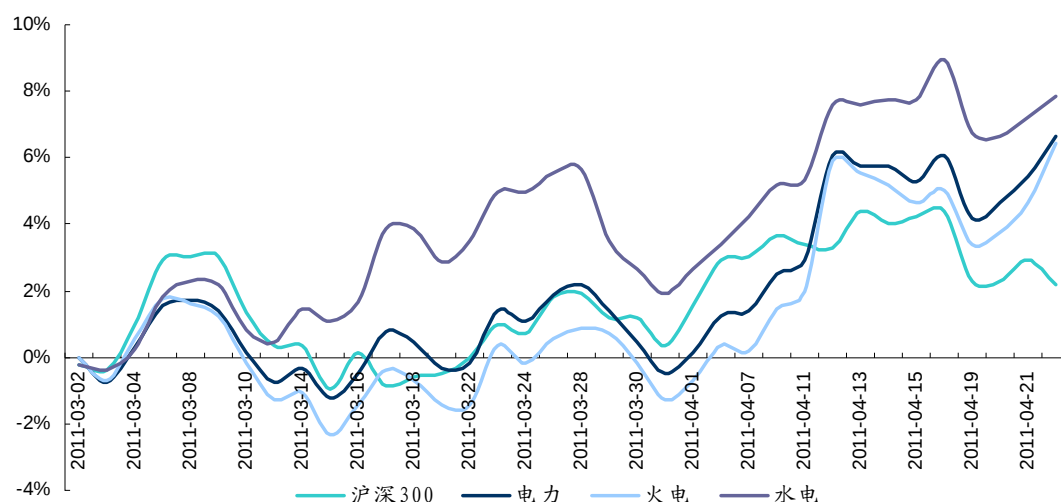
资料来源：中电联，长江证券研究部

电力股表现回顾及投资策略

近 2 月电力股二级市场表现强于大市

3 月份以来，电力股二级市场表现明显强于大市，其中水电为率先启动的子板块。而从 4 月中旬开始，由于市场对调整电价预期非常强烈，同时部分地区出现用电形势相对紧张的局面，即所谓“电荒”，行业供给相对偏紧，而需求仍在稳步增长。

图 29：行业 3 月初至今二级市场相对表现优于大市

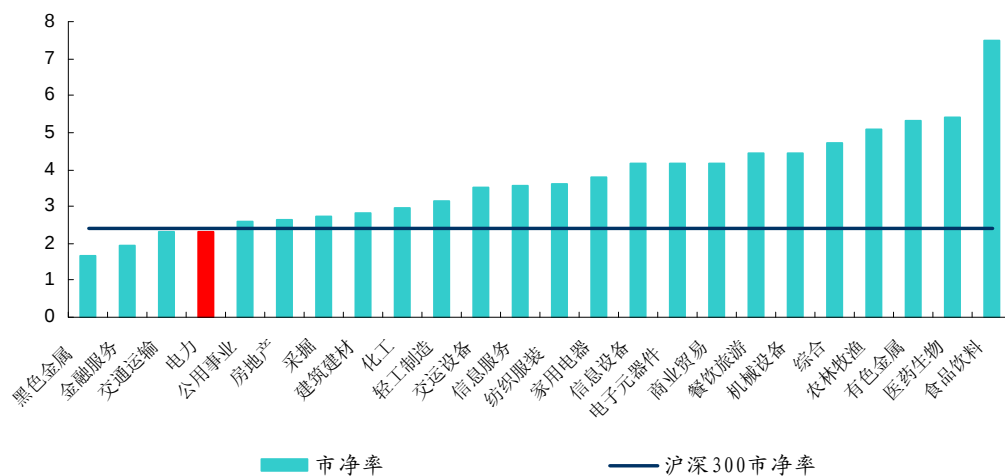


资料来源：长江证券研究部

电力板块估值水平基本合理

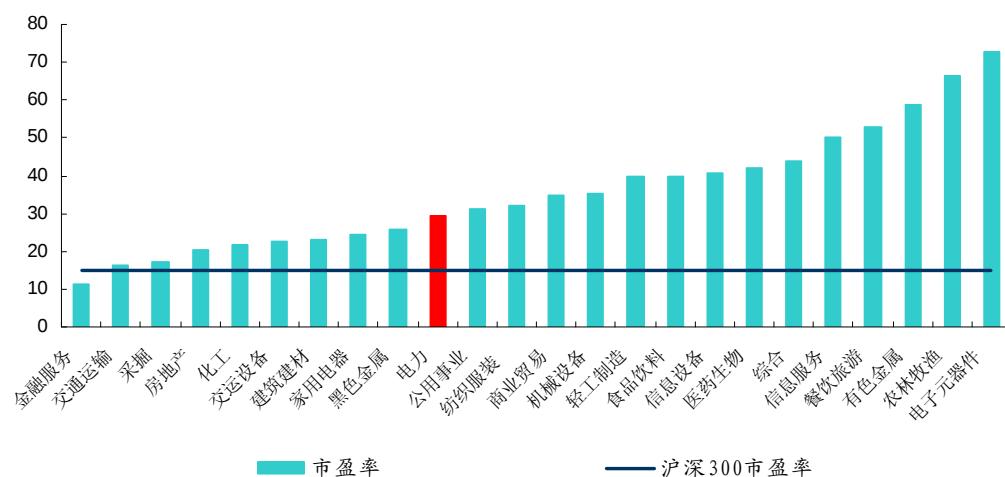
截至 4 月 29 日，电力行业 PB 为 2.3 倍，低于沪深 300 的 2.39 倍的平均 PB 水平，仅高于黑色金属、金融服务和交通运输；而市盈率平均为 29.54 倍，高于沪深 300 的 15.08 倍的平均水平。电力板块由于煤价持续上涨严重影响盈利能力，就市盈率来看不具备估值优势。从电力板块相对沪深 300PB 的比值来看，基本位于历史平均水平。但火电与沪深 300 相对 PB 比值与电力相对比值差距较大，火电具备一定安全边际。

图 30：电力板块 PB 为 2.3 倍，低于沪深 300 及其他行业



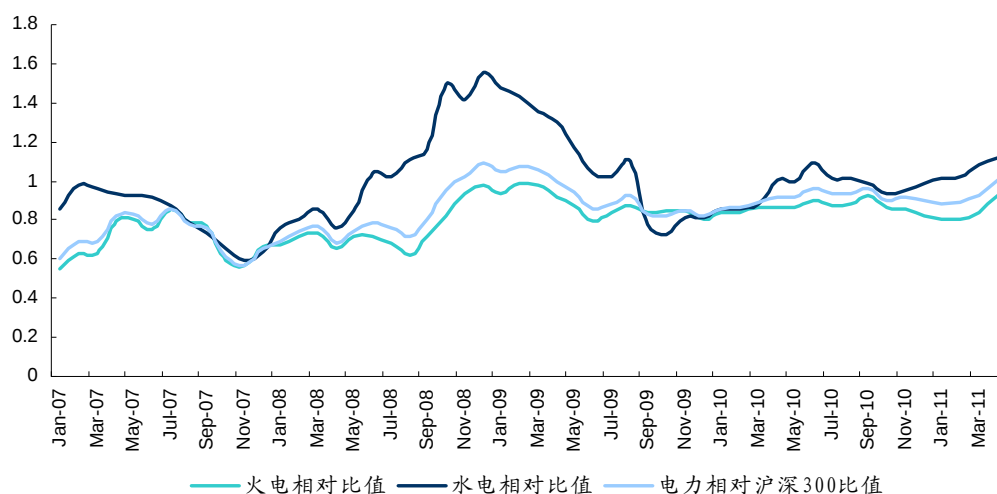
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 31：电力板块市盈率 31.52 倍，高于沪深 300



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 32：电力板块与沪深 300 相对 PB



资料来源: Wind, 长江证券研究部

投资策略

受到“电荒”形势刺激，而调电价预期仍然强烈，目前电力板块活跃度仍然较高，并且有望保持一段时间。我们认为市场后续表现将视各地“电荒”的发展形势而定，同时取决于调整电价的幅度及时点。大概率事件为各地“电荒”可能由于部分地区陆续出现旱情而加剧并延续至第二季度末，而调整电价的时点可能在第四季度。

- **电荒局面强化调电价预期：**年初以来秦皇岛港各煤种价格维持高位，以大同优混为例，价格基本维持在 830 元/吨左右的水平，处于历史高位附近。一季度以来各地火电企业艰难经营，行业整体亏损面超过去年。而电力行业十二五规划中也重点提到电价政策改革，由此催生调电价强烈预期。近来各区域均出现不同程度“电荒”，使得短期行业供给偏紧的形势愈加严峻。预计至今年 2 季度“电荒”局面难有大的改观，之后将进入夏季用电高峰，行业供给仍然偏紧。火电板块迎来良好的投资机会，建议关注业绩弹性较高品种。
- **严重旱情可能影响水电企业盈利情况：**今年湖北、河南、山东、广东和湖南等省份出现严重旱情，其中湖北遭遇 50 年冬春连旱，降水量明显不足，可能导致相关区域水电企业盈利情况受到影响，短期存在业绩压力。从长期来看，根据水电“十二五”规划 2015 年全国常规水电装机预计 2.84 亿千瓦左右，2020 年全国水电装机预计达 3.3 亿千瓦左右。未来的重点水电工程主要是开发金沙江、雅砻江、大渡河、澜沧江、怒江、黄河上游干流等 6 个分布在西部地区的水电基地。因此，我们看好在西南区域占有较多水电资源的龙头企业国电电力、长江电力等企业，以及生物质发电龙头凯迪电力。

鉴于以上判断，我们预计电力股整体表现将可能超越大盘 10%以上，给予行业“看好”评级。

表 5：重点上市公司盈利预测及评级

公司简称	股价	EPS（元）			P/E（X）			评级
		10A	11E	12E	10A	11E	12E	
凯迪电力	18.70	0.52	0.71	0.73	35.96	26.34	25.62	推荐
粤电力 A	6.25	0.28	0.33	0.43	22.32	18.94	14.53	推荐
华能国际	6.09	0.29	0.28	0.34	21.00	21.75	17.91	推荐
国投电力	8.09	0.25	0.27	0.33	32.36	29.96	24.51	推荐
大唐发电	7.01	0.20	0.19	0.23	35.05	36.89	30.48	谨慎推荐
国电电力	3.36	0.21	0.16	0.23	16.00	21.00	14.61	推荐
桂冠电力	6.39	0.29	0.31	0.35	22.03	20.61	18.26	谨慎推荐
长江电力	8.23	0.50	0.55	0.62	16.46	14.96	13.27	推荐
内蒙华电	9.99	0.33	0.42	0.49	30.27	23.79	20.39	推荐

资料来源：Wind，长江证券研究部

分析师介绍

李昌龙，武汉大学金融工程专业硕士毕业，从事电力行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。