电力行业：盈利回升 下半年先强后弱

□万联证券 宋颖

2012年电力行业盈利回升已成市场共识，板块市场表现已经由2011年的电价驱动转变为2012年的业绩驱动，动力煤炭价格下半年能否有超预期下跌，成为影响板块市场表现的关键因素。我们认为，在动力煤炭进口增加、夏季水电多发缓解火电需求以及煤价先行指标沿海煤炭运价指数维持跌势三因素影响下，动力煤炭价格在三季度将维持弱势，四季度随着宏观经济的见底回升煤炭价格或许会有企稳反弹。因此，我们认为板块在下半年的市场表现将会是先强后弱，总体来看，强于大市的概率较大。

2012年行业盈利回升

影响电力行业经营的核心驱动因素包括煤炭价格、发电利用小时数及电价，2012年以来，动力煤价格跌幅超出市场预期，虽然发电利用小时数有所下滑，但煤炭价格对企业盈利作用更大，2011年两次上调电价计入2012年全年业绩，行业盈利在2011年触底后，行业1季报业绩增幅较大，2012年业绩回升已成为市场共识，同时央行在今年上半年宣布降息又降低了企业的财务负担，进一步改善了电力企业的经营状况。

从煤炭价格来看，如果说2011年底2012年初的动力煤价格下跌是政府（发改委）调控作用的结果，那么2012年3月份之后出现的动力煤价格下跌则更多的是市场作用的结果。2012年1季度GDP增速从2011年4季度的9.2%快速下滑至8.1%，且从目前的情况看2季度有进一步下滑的可能。，我们预计动力煤价格前低后高，全年价格跌幅5%之内。源于火电企业经营对煤炭价格高度敏感，电煤价格的快速下滑，使得火电行业盈利明显改善。

从发电设备利用小时数看，1-5月份全国发电设备平均利用小时1853小时，比上年同期下降71小时，同比下降-4.34%，其中火电设备平均利用小时2097小时，同比减少73小时，降幅为3.14%，水电设备平均利用小时1063小时，同比下降0.7%。发电设备利用小时同比增速在08年见底回升，源于用电需求的快速下滑2012年发电设备利用小时增速拐头向下，预计全年发电设备利用小时数同比负增长。

从财务费用来看，电力行业属于典型的重资产行业，近些年在“市场煤、计划电”体制约束下经营逐步陷入困局，进而使得行业资产负债率不断攀升，从2008年70%上升到2011年的76%，在申万23个行业中，除去金融板块后仅次于建筑建材行业位居第2；财务费用占营业收入比重不断提高，到2011年财务费用占营业收入比重高达7.7%，同比2010年增速达到30%，在申万23个行业中排名第1，相比排名第2的行业轻工制造财务费用率高出1倍。不久前央行下调贷款利率25BP，截至2012年3月份，电力行业总负债55891.5亿元，财务费用总额506.5亿元，本次降息约可减少电力企业财务费用25.3亿元。

下半年或先强后弱

从电力板块上半年市场表现看，电力板块的超额收益主要来自6月1日-15日期间，短短15天时间，电力板块获得超额收益7.1%，同期涨幅在23个行业中排名第2，在大盘下跌的过程中，不仅体现出很好的防御性，且表现出了难得的进攻性。

从基金机构对电力行业配置看，2012年年初仓位偏高，伴随市场热点转战早周期而仓位略有下降，1季度末市场对电力板块季报业绩良好预期促使基金机构加仓，公用事业占基金净值比例达到5.2%，处于上半年高位，进入6月份之后，煤价、降息等利好刺激下基金机构快速加仓的力度还是比较大的。从最近一年的数据看，基金持仓自2011年9月见底后，随着电力行业基本面逐渐反转，盈利能力逐步恢复，底部有逐步抬升的趋势。

我们认为，2012年上半年电力行业投资关注的两个核心因素，一是电力行业盈利逆周期性；二是资源品价格改革预期。年初以来，宏观经济在底部徘徊，电力行业明显受益，毛利从2011年4季度开始回升，2012年1季度业绩大幅增长，逆周期特性非常明显。对于下半年电力股是否能够继续实现超额收益，可能还要看煤炭价格下行能否再超预期，再有就是降息窗口能否如市场预期的在下半年中再次开启。总体来看，预计板块在下半年的市场表现将会是先强后弱，强于大市的概率较大。

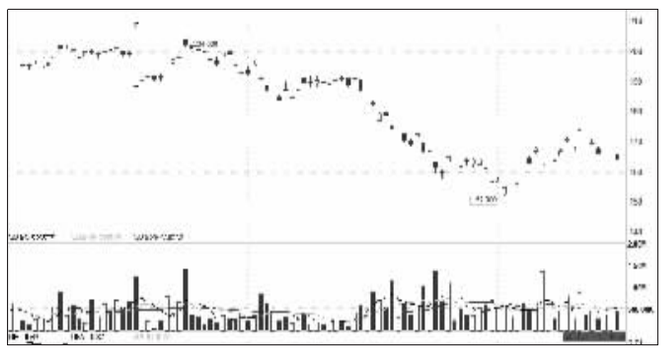
接下来，我们认为板块的投资机会来自两条主线：一是公司对煤价、财务费用调整弹性大，半年报业绩回升幅度大的公司；二是宏观经济修复情况差于预期，时间晚于市场普遍预期的三季度末四季度初，因经济增速降低需求进一步减弱而使得煤炭价格跌幅超预期，火电公司的盈利改善预期幅度加大带来的估值进一步修复的机会，中报业绩披露、煤炭价格下跌再超预期、分析师上调企业2012年盈利预测也将成为刺激板块市场表现的催化剂。

公用事业行业重点上市公司估值一览

[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]

■ 大行看港股

瑞银：渣打明年起或盈利缩减



瑞银表示，外汇疲弱令渣打（2888.HK）今年贸易收入的预测可能下调，不过基本因素并无改善，经常性收入仍然稳健。瑞银维持渣打2012年税前盈利预测不变，预料成本及拨备减少可抵消收入增长由10%放缓至8.5%。该行预料，其后数年GDP增长潜力轻微减慢，渣打税前盈利每年下跌2%。

瑞银将渣打目标价下调3%，由1800便士减至1750便士(约211港元)，维持“买入”评级。（**渣打集团昨日收报164.10港元**）

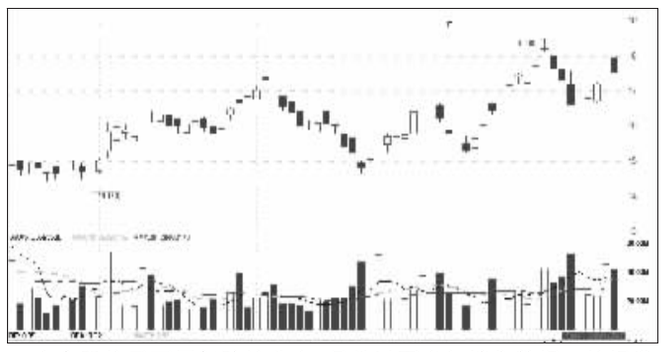
美银美林：下调创科目标价至11.8元

美银美林表示，下调创科（0669.HK）2012-2014年每股盈利预测5%至0.93港元、1.1港元及1.28港元，主要因为欧元疲弱，今年兑美元已跌7.5%，以及欧洲需求弱，估计上半年电动工具的需求以当地货币计算下跌1%-2%。因此，目标价由12.3港元下调至11.8港元。创科主要市场北美仍稳定，应可符合该行预测。可换股债获行使，令股价自4月以来下跌12%，令现时估值具吸引力，今年预测市盈率仅11倍，较行业平均水平低10%，维持“买入”评级。（**创科实业昨日收报9.63港元**）

花旗：润泥盈利风险已成事实

花旗表示，润泥（1313.HK）发盈警后，该行下调其2012年、2013年售价预测8%及6%，下调2012年、2013年盈利预测至25亿港元及36亿港元。目标价由6.72港元下调至5.02港元，相当于2012年预测市盈率13倍，较海螺（0914.HK）折让10%，维持“中性”评级。（**华润水泥控股昨日收报4.45港元**）

德银：料中国海外6月销售达100亿

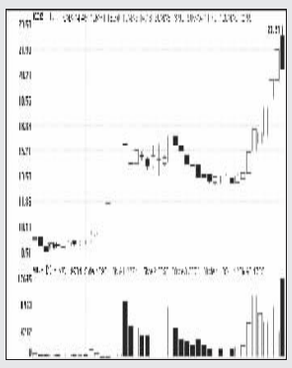


内房股将于下周起陆续公布6月份以至半年销售数据，德银发表报告预期，中国海外（0688.HK）6月份销售情况将与5月份相若，相信可达另外100亿元的销售。换言之，预计中海累计上半年合同销售额可达到600亿元，相当于完成全年目标800亿元中的75%。

该行相信中国海外全年销售将可以超标完成，达到950亿元至1000亿元销售。预计公司于上半年的可入账销售金额将会达到1150亿元，为公司2012年及2013年度提供盈利增长动力。重申中国海外“买入”评级，目标价轻微调高3%至24.38港元。（**中国海外发展昨日收报17.54港元**）

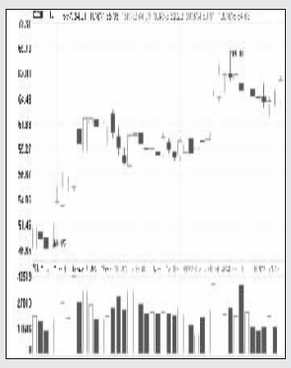
■ 异动股扫描

永生投资（600613）



永生投资因神奇集团对其重组成为资金热炒标的，自5月11日复牌以来累计拉出11个涨停板，年初以来累计上涨120.59%。该股近期量价齐升，短线仍有上攻趋势，但前期涨幅已大，积累了一定风险。

汤臣倍健（300146）



受益于品牌推广、渠道扩张的业绩高成长股汤臣倍健，年初以来稳步攀升，除权以后亦不改震荡上行之势，累计上涨72.47%。该股中报业绩预计同比增长90%-110%，具备长期投资价值。

浦东建设（600284）

因涉及“迪士尼概念”，浦东建设昨日跳空涨停，收报7.48元，回补了16个交易日的跌幅。浦东前滩规划即将公示，市场对相关个股预期升温，短线或可关注。

■ 专家在线 | Online

问：恒顺醋业（600305）是否可以买入？

渤海证券 何晓牧：公司是国内规模最大的酱醋生产企业、国家农业产业化重点龙头。公司6月28日发布公告，集团公司管理层更换，公司下一步将聚焦主业，增强主业的销售能力，公司有望逐步进入经营的上升通道，盈利能利较强。今年5月9月，公司公告以9%的比例参股镇江市丹徒区国金农村小额贷款有限公司，成为涉贷公司，当日涨停后股价回落，近期又重新走强，如股价不能强势突破前期跳空缺口，技术上有出现M头的风险，短期注意回避。

问：富瑞特装（300228）是否可以买入？

九鼎德盛 肖玉航：公司是LNG低温储运应用设备的领先生产商，布局LNG全产业链。公司定位为LNG储存、运输、应用一站式解决方案和配套装备生产商，在LNG车用瓶与LNG加气站的市场份额超过50%，市场竞争优势显著。液化装置、LNG移动加液车等新产品将成为新的增长点。从技术形态来看，走势强于大盘，量能配合相对较好，但考虑到除权因素且放量并不上涨，建议观望。

问：康得新（002450）是否值得看好？

九鼎德盛 肖玉航：公司预计2012年1-6月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为190%-210%，但考虑除权因素，其动态PE仍然不低，后市可以适当关注，但行业竞争形势严峻，不宜长期持有。

问：中化岩土（002542）是否可以抄底？

九鼎德盛 肖玉航：从技术图形来看，该股较为强势，但考虑到短期技术指标过高且动态PE高达80倍，加之近期利好出尽，不建议介入，目前A股市场已形成叠形筹码杀跌，总体建议观望或少量适量关注业绩增长类股票。

问：以10元买入中卫国脉（600640），后市如何操作？

海通证券 李华东：资产重组是该股主要看点，重组申请已获得有条件通过。中国电信集团实业资产管理中心将通过增发购买通茂酒店控股有限公司100%的股权。同时，中国电信以现金方式购买公司数字集群、综合电信销售、呼叫中心和增值业务、通信工程业务涉及的资产及业务。重组完成后，中卫国脉主营变更为商旅预订和酒店运营管理，盈利前景有望得到改观。二级市场上，该股技术形态仍较为弱势，虽短线调整已经较为充分，但反弹仍需等待大盘转强的配合。

问：江苏阳光（600220）后市如何操作？

广州万隆 凌学文：公司是国内规模最大的高支高档薄型面料生产基地，主要产品“阳光牌”精纺呢绒国内市场占有率第一，为意大利、英国、法国、德国30多家一流品牌服装商所采用。另外，公司近年投入巨资进军多晶硅领域，掌握了太阳能行业的上游资源。不过值得关注的是，去年以来受欧债危机反复、国内通胀高企、劳动力成本上升等因素，公司经营面临较大压力，前期公司已发布公告称2012年1-6月累积净利润可能为亏损，从而对股价表现形成较大的压制作用；公司未来主要跟踪点在于应用新型材料开发新产品的进展。从二级市场走势上看，该股经过近期持续下跌之后，后续继续调整空间有限，建议暂时持股等待反弹。

问：金种子酒（600199）是否可以买入？

广州万隆 凌学文：公司坚持聚焦资源、做强主业白酒的发展战略，近几年业绩保持高速增长势头。根据公开信息显示，今年公司计划实现销售收入22亿元，净利润5.5亿元，全年业绩确保增收50%；到2015年，金种子酒将实现五个翻两番，销售收入实现40亿元，净利润实现15亿元，上交税金12亿元。从二级市场走势来看，受真实业绩增长的驱动，公司股价反复震荡走强，整体表现显著强于大盘走势，居于公司良好的成长性与业绩增长预期，预计后续股价仍有进一步上行的动力，具备中长期投资价值。

问：中国船舶（600150）是否值得买入？

广州万隆 凌学文：公司围绕“十二五”转变发展方式、调整业务结构的战略任务，进一步完善、健全技术创新体系和管理机制，通过实施“精品船型战略”，优化产品升级，推出了好望角型散货船、VLCC油轮、自卸散货船等一批具有市场竞争力的品牌船型。同时注意到，公司积极拓展海洋工程和非船产品，发展多元经营，增强抗风险能力。备受关注的3000米深水半潜式钻井平台在外高桥公司顺利交付，标志着公司在重大海洋工程领域的设计、生产关键技术跃上了新台阶。海工业务已经成为公司未来发展的重要看点。从技术上看，该股呈现底部蓄势反弹的态势，可适当关注。

实时解盘，网上答疑，请登录中证网（http://www.cs.com.cn）专家在线栏目

曹 妍	东吴证券	S0600200010002
吴晓峰	华龙证券	S0230610120052
何晓牧	渤海证券	S1150611090013
凌学文	广州万隆	A0580206010014
李华东	海通证券	S0850612030017
文育高	华龙证券	S0230510120002
谢 峻	东方证券	S0860610120014
肖玉航	九鼎德盛	A0470200010006
徐宇科	东莞证券	S0340111090051

农业：跳出周期见成长

□东海证券 李臣燕 李其东

我国处于产业化初期的农业成长性将明显高于成熟行业。

首先，农业产业集中度尚低，产业化初期发展空间大。农业行业中集中度较高的子行业是畜禽养殖和饲料行业，但在国民经济整个行业体系中，这两个行业市场集中度还处于很低的水平，归类为集中度最低的分散竞争型。当前我国畜牧生产中，小规模低水平的散养方式仍占相当大的比重，近40%的生猪由年出栏50头以下的散户提供，60%的奶牛由存栏20头以下的小户饲养。我国饲料产量虽位居世界第二，但今年《全国畜牧业发展第十二个五年规划》才提出，未来5年我国年产50万吨以上的饲料企业集团增加至50家，其饲料产量占全国总产量的比例达到50%以上。畜禽养殖和饲料行业集中度尚且如此，整个农业的整合空间更大。

其次，我们认为农业行业已开始进入加速发展阶段，因为促使行业加速的三个主要因素行业竞争的力量、食品优质安全的需求和国家政策的支持在当前已逐步成熟，它们正是推动行业快速发展的引擎。

从历史角度看农业估值，目前处于五年中的中间偏低水平，相对于沪深300指数估值的溢价倍数处于历史平均水平。从PEG指标看农业估值，以过去5年实际增长计算的PEG，农业行业整体高于白色大家电、通讯传输设备和专用设备这三个成熟行业，但从未来3年的预测增长来看，则整体低于这三个行业，显示出其较高的PE值有着较高的盈利增长速度支撑。

截至2012年6月21日，农业指数仅增长0.08%，大幅跑输沪深300指数7个百分点，子板块中林业、畜禽养殖表现较好，种子生产、粮食种植表现最差。林业的优良表现主要是部分个股概念炒作的结果，畜禽养殖则是今年上半年大部分时间行业延续了去年的高景气，业绩依然向好使然。而表现最差的种业一个原因是2010年种子行业即传出国家将推出整合行业的大幅优惠政策，透支了部分今年政策出台的刺激效果；另一个原因则是2010年行业内一些公司利好频出、某些品种表现十分抢眼，导致相关公司股价大幅上涨，使得2010年种业板块上涨72.67%。经过2010年的大幅上涨后，行业积累了较大的风险，在后续业绩利好没有持续的情况下，种业板块开始风险释放，2011年行业下跌了25.94%，2012年上半年继续调整。

具体分析2012年下半年农业各子行业情况：①畜禽养殖：能繁母猪2012年4月存栏为4954万头，为2009年3月以来的最高值。因从母猪开始配种繁育到生猪出栏需9个多月时间，所以2012年2月开始生猪存栏量不断增长，如不发生大的疫情，直到2013年1月生猪存栏量都将处于相对高位。生猪价格从2011年9月开始进入下行通道，在今年下半年存栏量处于相对高位的情况下，虽然受年初疫情影响6-7月价格可能有所反弹，但下跌趋势不会改变，在国家和地方收储措施的影响下，预计下半年生猪价格将弱势震荡；②饲料：在生猪、水产养殖规模继续增长的形势下，预计下半年饲料特别是猪饲料和水产饲料的产销量将依旧保持增长，不过增长幅度将收窄。同时因畜禽养殖不景气，饲料价格涨幅低于原料价格涨幅，预计下半年饲料毛利率下降压力增大。③水产养殖：受国内外经济不景气的影响，消费偏高端的海产品价格上半年大幅下跌，不过从5月至今，海产品价格开始逐步稳定，预计下半年价格将维持弱势震荡。与海产品形成对比的是，日常消费的淡水鱼价格不断上涨，主要原因是淡水鱼消费具有刚性而供给下降导致供不应求。淡水鱼养殖一般需150-200天，时间较长，所以预计下半年价格将维持在高位。④种子：2012年种子行业供大于求，整体处于去库存阶段，不过农业部6月初列出了种业相关政策出台详细的时间表，预计支持政策仍将不断出台。综合农业行业估值及各子行业情况，我们认为2012年下半年农业将“同步大市”，建议标配。

结合对各子行业的分析，我们认为饲料行业增长性较为确定，推荐：大北农（002385）；研发与营销服务共助饲料与种业高成长；唐人神（002567）：加速布局，逐步建立产业链一体化竞争优势；新希望（000876）：低估值、一体化经营的世界级农牧业巨头。同时通过自下而上的挖掘，我们推荐优质种子股隆平高科（000998）：水稻领先，玉米跟进，内生增长夯实行业龙头地位。

（分析师投资咨询执业证书编号：李臣燕S0630511010002；李其东S0630512010001）

机构最新评级

代码	名称	机构名称	研究日期	最新评级	目标价位	最新收盘价
000963	华东医药	东方证券	2012-6-28	买入	35.10	28.60
300005	探路者	招商证券	2012-6-28	强烈推荐		17.46
000982	中银绒业	民生证券	2012-6-28	强烈推荐	12.00	9.55
002306	湘鄂情	国泰君安	2012-6-28	增持	16.50	10.25
601628	中国人寿	国泰君安	2012-6-28	增持	28.00	17.62
000876	新希望	齐鲁证券	2012-6-28	买入		14.56
002306	湘鄂情	安信证券	2012-6-28	买入	14.00	10.25
002005	德豪润达	瑞银证券	2012-6-28	买入	9.56	7.70
002567	唐人神	齐鲁证券	2012-6-28	买入	16.52	12.99
600754	锦江股份	第一创业	2012-6-28	强烈推荐	21.00至23.00	15.90
600660	福耀玻璃	招商证券	2012-6-28	强烈推荐		7.73
600612	老凤祥	东方证券	2012-6-28	买入	37.00	25.27
002177	御银股份	瑞银证券	2012-6-28	买入	8.06	6.45
600549	厦门钨业	中投证券	2012-6-28	强烈推荐	60.00	41.94
002653	海思科	中信证券	2012-6-28	买入	31.00	27.10
000430	张家界	安信证券	2012-6-28	买入	11.20	9.19
002311	海大集团	齐鲁证券	2012-6-28	买入	19.11	17.26
000568	泸州老窖	申银万国	2012-6-28	买入		41.15
601918	国投新集	申银万国	2012-6-28	买入		11.95
601886	江河幕墙	安信证券	2012-6-28	买入	25.00	17.52
600438	通威股份	海通证券	2012-6-28	买入	8.05	6.09
000568	泸州老窖	平安证券	2012-6-28	强烈推荐		41.15
300168	万达信息	民生证券	2012-6-28	强烈推荐		23.87
300196	长海股份	国金证券	2012-6-28	买入	25.00	15.01
600525	长园集团	长江证券	2012-6-28	推荐		6.95

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。