

优化电源结构 外延式扩张贯穿今年

——2008年电力行业研究报告

长城证券 张霖

2008年工业增速预计略减，但对电力需求影响不大。政策面上，我国电力行业的产业发展方向是优化电源结构，一方面是指火电自身结构优化，另一方面增加水、核、风、太阳能等可再生能源的电源之间结构优化。随着节能发电调度办法的出台，对企业竞争格局也将有所影响。资源利用率高的企业将更具长期竞争优势。

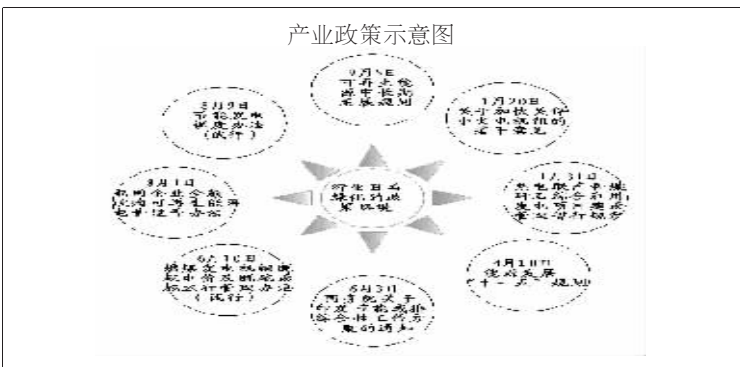
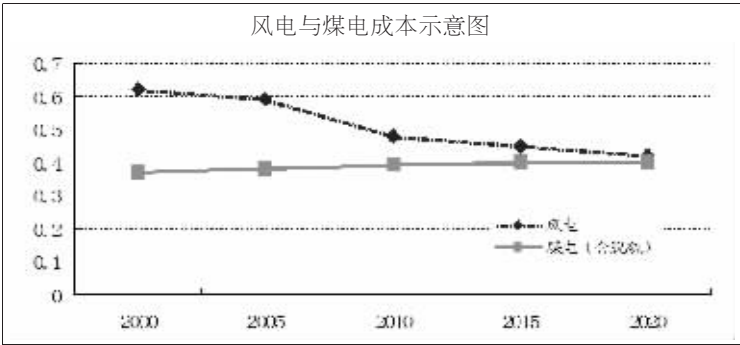
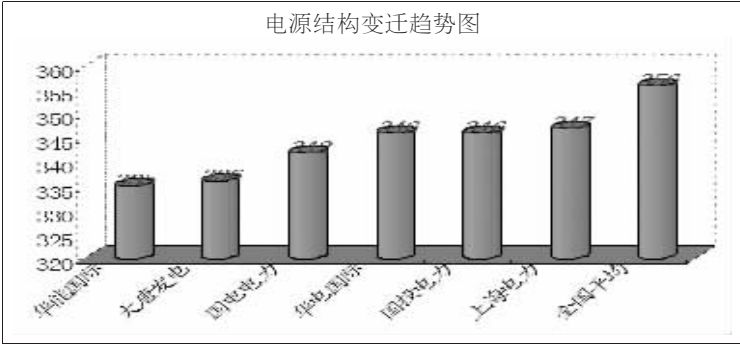
资产注入等外延式扩张能使行业基本面获得重大改善，有助企业在一定程度上克服煤价上涨的不利因素，并带来相应投资机会。从投资层面来看，“外延式扩张”将是电力行业贯穿08年的投资主题。看好具有资产注入预期明确的电力蓝筹。

电源结构待优化

我国电力行业的产业政策主旨是优化电源结构，加强电网建设。优先发展水电、核电、风电、太阳能发电、生物质发电等可再生能源及新能源，而对煤电则立足优化结构、节约资源、重视环保、提高技术经济水平。

上大压小的举措提高了火电行业平均单机装机容量，增强了行业的总体经济效益，提高了环境效益。对于新能源的各项政策及规划，将引导降低火电在电力中的占比，增加水电、核电、风电的比例，优化电力结构。

在行业结构变化的同时，衡



资料来源：长城证券研究所

电力需求依然旺盛

重工业用电平均增速快于其他行业用电增速，其占全社会用电量的比例正逐年上升。其中拉动用电迅速增长的主要力量来自于以黑色、有色、建材、化工为代表的制造业。从细分行业中，黑色金属冶炼及压延加工业用电约占全部工业用电比例约为14%，化学原料及化学制品制造业用电约占12%，有色金属冶炼及压延加工业约占8%，非金属矿物制品业约占8%，这八个行业的耗电量占工业用电40%左右。

2008年的电力需求，我们采用电力弹性系数法进行电力需求量预测，近两年电力需求弹性保持在1.3左右，随着产业结构调整和节能降耗力度的加大，电力弹性系数将略有下降。我们按照2008的水平为1.26、国内生产总值增速按10.5%保守计算，则08—10年社会电力需求增长约13.23%。

在具体的需求结构中，我们重点分析所占比重较大且较易受宏观调控的上游周期性的钢铁和水泥行业。钢铁行业2007年1—11月固定资为2249亿元，同比增长15.2%。按照08年粗钢产量增加

5500万吨的行业平均预测来计算，08年相对07年的产量增速约12%。短期内不考虑吨钢能耗大幅降低，我们预计钢铁行业08年用电增速约12%，增速下降约4个百分点。

水泥和城镇固定资产投资具有非常强的相关性，07年城镇固定资产投资约25%的增速，水泥产量的增速约14%。保守估计08年城镇固定资产投资约20%，考虑落后产能的淘汰，08年实际水泥的产量将至少保持11.2%左右的增长水平，综合预计08年水泥行业用电增速约11%，增速同比下降3个百分点。

考虑到上游高耗能周期性行业处于相同的宏观经济环境中，我们综合预测高耗能行业用电增速同比降低3个百分点。按照高耗电行业占工业用电40%，占全社会用电的31%来估算，08年全社会用电增速同比下降1.2个百分点。从这个角度出发，我们预计08年全社会用电增速约13.8%。而09—10年延续08年用电增速下滑的态势，增速预计为13.2%、12.6%。基本上和采用电力弹性系数预测的结果相一致，因此，08年电力需求增速约为13.23%—13.8%。

长江电力(600900)

长江电力具备四大投资亮点。首先，一、二次能源结合、资源优势显现。26台三峡机组年发电量相当于4000—5000万吨优质动力煤，其清洁能源资源优势将随着化石能源价格的长期上升趋势而日益显现。

其次，电源节点战略布局，业绩平滑能力强。长江电力强势地位通过收购广控、湖南桃花江核电、投资湖北能源、皖能集团等并购参股投资，提高电能质量、增强抗风险能力，形成火电、水电、核电和风电等多种能源形式协同发展格局。

再次，公司整体上市进程加快，成长明确稳定。存在08年公司收购2—3台机组的可能，同时2015年以前收购三峡工程全部机组，并且资本市场投资方面或有超预期表现。

最后，公司签订购售电合同，政府隐性担保。作为国内清洁能源发电的旗帜，公司享受着非常有利的政策环境，电能消纳有所

量电力企业竞争力的因素也正在发生变化。节能发电调度办法的出台，在很大程度上改变了行业内企业的竞争格局；那些新能源发电比例高、资源利用率高的企业将更具长期的竞争优势。

面对我国的严峻能源环境形势，“节能减排”侧重于“节流”，而对于新能源的鼓励则侧重于“开源”。《可再生能源法》的颁布，从法律上确认了国家将可再生能源的开发利用列为能源发展的优先领域，该法规定政府必须制定可再生能源开发利用总量目标和采取相应措施，推动可再生能源市场的建立和发展。

到2020年，我国小水电总发电装机容量将达到7500万千瓦，年替代8000万吨标准煤；风力发电装机容量可以达到4000万千瓦，年替代3000万吨标准煤；生物质发电装机容量达到2000万千瓦，年替代2800万吨标准煤；生物油开发可达到年产2000万吨标准煤；太阳能热水器总集热面积达到2.7亿平方米，年替代10000万吨标准煤。专家表示，如能实现上述发展目标，我国到2020年可再生能源开发利用总量将达到3亿吨标准煤，约占届时一次能源消费总量的10%。

节能发电调度等政策在很大程度上改变了行业内企业的竞争格局；大机组比例高、新能源发电比例高、资源剪用率高、煤耗低的“三高—低”企业，如水电中的长

电、桂冠、川投；火电中华能、大唐、国电等将更具长期的竞争优势。风电短期内业绩释放不明显，但是我们看好其长期增长潜力及速度，如银星能源等。

资产注入或成爆发点

电力体制改革会对电力板块带来一系列基本面的重大影响和改善，资产注入等外延式扩张，或成为行业业绩爆发的亮点，中长期内行业能够部分程度克服煤价上涨的不利因素，并带来相应投资机会，看好具有明确资产注入预期的电力蓝筹。重点关注的投资机会存在于三类企业。

首先，关注电力行业中具有真实且优质资产注入、盈利能力较强、煤耗较低的优势企业。国电电力、华能国际、华电国际、国投电力、粤电力、京能热电等，这些公司是有真实价值支撑的“稀缺性资源”，在联动未决之前，这类公司借“节能发电调度”政策优势以及稳健的外延扩张、内部挖潜能力，处于“进可攻、退可守”的主动地位，进而先于整个行业驶入景气拐点，体现强者恒强定律。

其次，一二次能源结合体，不受煤价影响的高毛利率水电，如长江电力、桂冠电力、川投能源等；高成长且有资本市场运作的风电企业银星能源。

再次，受惠于节能减排和新能源政策的高成长公司。如金山股份、宝新能源等。

进、运行高效、电源节点占据地利等，不但保证了公司较高盈利水平、市场份额的龙头地位，而且具备较强的抗风险能力等。其母公司华能集团是亚洲最大的独立发电商，整合集团资产空间较为广阔。

国电电力(600795)

国电电力的最大优势在于装机的快速增长，依靠外沿式增长弥补毛利率下降的负面影响。公司2007—2009年权益装机增长分别为239、118、217万千瓦，三年复合增速20%左右，高于重点火电公司平均水平，预计规模增长高峰将从2007年明显开始。

部分重点公司估值及业绩预测				
名称	07EPS	08EPS	07PE	08PE
长江电力	0.60	0.67	33	30
华能国际	0.52	0.57	29	26
华电国际	0.19	0.33	49	29
国电电力	0.60	0.70	30	25
国投电力	0.58	0.68	29	25
粤电力A	0.33	0.53	47	28
金山股份	0.46	0.58	44	34

下，已经大大超出其合理估值区间，逐渐为资金所抛弃；另一方面，由于前期上市的大盘股较多，作为新股指数的成分股，这加重了沪综指和深成指上行步伐。

其次，业绩优良的中小盘股票正受到资金追捧。前推一周数据发

现，绩优股和中小盘股位于前列，分别上涨了4.5%和3.85%，与此同时，大盘股、微利股涨幅微弱。结合起来看，分析人士认为，中小盘板块中业绩明朗且有大幅提升预期的股票，当下最易受到资金青睐。

(本报记者 丛格)

申万一级行业指数

名称	今开盘	最新点位	涨跌幅	成交量
室用电器(申万)	2947.016	2925.872	4.32	2823387.75
农林牧渔(申万)	2945.409	2916.987	2.85	5248900.5
有色金属(申万)	7361.13	7463.823	1.06	3826188.25
轻工制造(申万)	2777.612	2810.003	1.29	2993651.75
公用事业(申万)	3517.94	3539.537	1.24	88907.40
电子元件(申万)	1903.658	1925.792	1.23	4266165.5
医药生物(申万)	3358.447	3395.62	1.15	6681568.5
机械设备(申万)	4874.492	4896.342	0.77	5384143.5
商业贸易(申万)	5415.011	5423.137	0.01	456527.5
纺织服装(申万)	2779.202	2787.085	0.59	3127990
建筑材料(申万)	3930.928	3927.321	0.36	5462435
综合(申万)	2543.994	2547.556	0.25	3647175.25
信息服务(申万)	2718.682	2720.152	0.17	3708797
交通运输(申万)	5092.891	5089.993	0.11	10611871
黑色金属(申万)	7462.347	7436.239	0.1	6914246
化工(申万)	4614.799	4607.821	-0.03	10821933
食品饮料(申万)	5705.939	5700.231	-0.04	3451530
交通运输(申万)	4545.932	4533.62	-0.34	5831611.5
信息服务(申万)	1592.299	1590.137	-0.35	2574408.5
采掘(申万)	8299.483	8267.814	-0.46	2918718.75
餐饮旅游(申万)	4146.606	4096.619	-1.21	901359.188
房地产(申万)	5225.883	5126.239	-1.73	7063913.5
金融服务(申万)	4657.806	4335.211	-2.29	11243268

题材股全面发威

昨日代表题材股的风格指数全部出现上涨，而业绩优良、市值较大的股票出现下跌。据Wind统计，小盘指数、亏损股指数、微利股指数分别上涨1.59%、1.06%和1.05%，而大盘指数、绩优股指数分别下跌0.7%和0.55%。

分析人士认为，从风格指数上看，目前市场存在两个特征：首先，新股指数持续下跌。昨日新股指数下跌了1.28%，跌幅再次居首位。前推一周可以发现，新股指数下跌了0.31%，跌幅仅次于配股指数。这预示着，新股在上市初期的连续炒作

评级追踪

综合盈利预测调高的股票

代码	公司名称	综合盈利预测(07)		综合评级系数		预测人数	综合评级
		当前	1个月前	当前	1个月前		
600141	兴发集团	0.7362	0.5316	2.00	2.00	3	买入
000061	农产品	0.7116	0.5696	1.71	1.86	7	买入
600550	天威保变	1.1587	1.0121	2.44	2.57	9	观望
000822	山东海化	0.6464	0.5692	2.43	2.67	7	观望
600765	力源液压	0.8258	0.7399	1.00	2.00	1	强力买入
601808	中海油服	0.6658	0.5992	2.20	2.17	5	观望
600482	凤帆股份	1.0480	0.9464	1.50	2.00	2	买入
600216	浙江医药	0.7554	0.6833	1.75	1.67	4	买入
000608	阳光股份	0.6050	0.5488	2.25	2.00	4	观望
002018	华星化工	0.8606	0.7830	1.29	1.00	7	买入
600596	新安股份	2.0661	1.8928	1.56	1.46	18	买入
000768	西飞国际	0.4963	0.4547	1.88	2.17	8	买入
600748	上实发展	0.8675	0.7950	1.40	1.33	5	买入
000616	亿诚股份	1.1442	1.0500	1.90	1.89	10	买入
600737	中粮屯河	0.3928	0.3610	1.67	1.67	3	买入

综合盈利预测调低的股票

代码	公司名称	综合盈利预测(07)		综合评级系数		预测人数	综合评级
		当前	1个月前	当前	1个月前		
000050	深天马A	0.3780	0.4080	2.00	2.29	10	买入
000418	小天鹅A	0.5700	0.6183	2.00	2.00	1	买入
000026	飞亚达A	0.4606	0.5000	1.50	3.00	2	买入
000060	中金岭南	2.0383	2.2128	2.00	2.00	13	买入
600118	中国卫星	0.5788	0.6300	2.00	2.00	6	买入
600967	北方创业	0.3186	0.3478	2.00	2.33	4	买入
600497	驰宏锌锗	3.3991	3.7110	2.25	2.09	12	观望
600902	国投中鲁	0.8479	0.9973	2.00	2.00	5	买入
600460	土兰撒	0.2684	0.2972	2.40	2.17	5	观望
600888	新疆众和	0.9344	1.0397	1.42	1.56	12	买入
002134	天津普林	0.4309	0.4849	2.50	2.25	4	观望
600261	浙江阳光	0.7550	0.8500	2.00	2.00	2	买入
000972	新中基	0.6475	0.7437	1.67	1.33	3	买入
600316	洪都航空	0.5683	0.6800	1.80	2.33	5	买入
600129	太钢集团	0.7903	0.9665	1.50	1.33	4	买入

点评：在本期综合盈利预测调高的15只个股中，兴发集团、农产品和天威保变三个个股07年盈利预测综合值较一个月前上调幅度最大，分别上涨了38.49%、24.93%和14.49%。对于兴发集团，分析师认为，磷矿石价格上涨、黄磷行业周期性复苏，企业建设项目实施和运营都将成为公司业绩超出预期的潜在动力；对于农产品，分析师认为，公司加大非核心业务(批发市场业务以外业务)资产处置力度，取得投资收益约7000万元，提升了盈利水平；对于天威保变，分析师认为，全球多晶硅供给始终处于供不应求状态，价格仍将保持坚挺，公司未来成长值得期待。(本报记者 龙跃)

综合投资评级调高的股票

代码	公司名称	综合盈利预测(07)		综合评级系数		评级人数	综合评级
		当前	1个月前	当前	1个月前		
000026	飞亚达A	0.4606	0.5000	1.50	3.00	2	买入
000777	中航科技	0.4500	0.4500	1.00	2.00	1	强力买入
002013	中航精机	0.4467	0.4156	1.00	2.00	1	强力买入
600262	北方股份	0.4500	0.4561	1.00	2.00	1	强力买入
600765	力源液压	0.8258	0.7399	1.00	2.00	1	强力买入
600893	S石化	0.4000	0.4000	1.00	2.00	1	强力买入
600178	东安动力	0.4550	0.4550	2.00	3.00	1	买入
600372	昌河股份	0.1200	0.1200	2.00	3.00	1	买入
600391	成发科技	0.6979	0.6643	1.60	2.25	5	买入
600388	哈飞股份	0.5000	0.5212	2.00	2.67	3	买入
600866	宁波韵升	0.4745	0.4605	1.50	2.00	2	买入
600482	凤帆股份	1.0480	0.9464	1.50	2.00	2	买入
600316	洪都航空	0.5683	0.6800	1.80	2.33	5	买入
002067	景兴纸业	0.5309	0.4833	1.56	2.00	9	买入
000039	中集集团	1.1842	1.2550	2.00	2.50	7	买入

代码	公司名称	综合盈利预测(07)		综合评级系数		评级人数	综合评级
		当前	1个月前	当前	1个月前		
600598	北大荒	0.4213	0.4165	2.00	1.80	9	买入
600557	康缘药业	0.8370	0.7992	1.42	1.27	12	买入
600129	太钢集团	0.7903	0.9665	1.50	1.33	4	买入
600256	广汇股份	0.4925	0.4799	1.50	1.33	4	买入
000400	许继电气	0.6433	0.6686	2.00	1.67	8	买入
000837	泰川发展	0.5457	0.5319	1.60	1.33	5	买入
600312	平高电气	0.7909	0.8059	1.86	1.54	14	买入
002129	中环股份	0.5174	0.5113	2.43	2.00	7	观望
000972	新中基	0.6475	0.7437	1.67	1.33	3	买入
002045	广州国光	0.5395	0.5405	2.00	1.56	5	买入
002018	华星化工	0.8606	0.7830	1.29	1.00	7	买入
002140	东华科技	1.4575	1.5367	2.00	1.50	3	买入
600201	金宇集团	0.6298	0.6650	1.50	1.00	2	买入
002119	康强电子	0.7400	0.7767	2.00	1.00	2	买入
600230	沧州大化	1.1054	1.0436	2.00	1.00	1	买入

点评：在本期综合投资评级调高的15只股票中，飞亚达A、中航科技和中航精机三个个股当前综合评级系数较一个月前上调幅度最大，三者上调幅度均为100%。对于飞亚达A，分析师认为公司主营业务收入增长及盈利能力得到提升，尤其是亨吉利名表零售业务盈利能力大幅增长；对于中航科技，分析师认为，该股继续超跌反弹并维持短期强势，具有整体上市概念；对于中航精机，分析师认为，该股还是受益于两大航空工业集团整合消息的刺激。(本报记者 龙跃)

说明：

1) 以上数据为今日投资财经资讯有限公司(www.investtoday.com.cn)对国内70多家券商研究所1800余名分析师的盈利预测和投资评级数据进行整理提供。

2) 评级系数：1.00—1.09强力买入；1.10—2.09买入；2.10—3.09观望；3.10—4.09适度减持；4.10—5.00卖出。

3) 评级变动：取当前评级系数和上次评级系数的之差的绝对值，数值越大表明当前分析师对相关股票投资建议的调整越大。反之，则调整越小。

4) 上述数据提取时间：2008年01月15日(08:40)。

本版文章均摘自相关研究报告，未经作者核实，仅供参考，风险自担。

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。