

电力景气回升 中期发展看好

□长江证券

今年前三季度，电力行业及子行业呈现出三个明显特点：一是收入增长缓慢但盈利大幅提升；二是在煤价走低的情况下，火电毛利率显著改善；三是汛期来水偏丰，水电业绩回升。总体来看，电力行业景气回升的趋势仍在延续，中期继续看好，选股上关注区域性龙头和业绩增长较为确定的品种。

数据显示，前三季度电力行业实现营业收入1278.96亿元，营业成本1030.19亿元，季度毛利率达到19.45%，环比提高3.71个百分点。

今年前三季度重点流域来水较去年同期明显偏丰，绝大多数水电上市公司1-9月营收增速明显。具体来看，在传统水电类上市公司中，闽东电力、黔源电力营收增速较快。营收增速表现不俗的区域型小水电加电网类上市公司主要有岷江水电、郴电国际和广安爱众。前三季度水电行业毛利率为44.63%，三季度实现营业收入199.57亿元，营业成本88.21亿元，季度毛利率为55.80%，环比提高13.18个百分点。

我们认为，行业景气回升符合预期。近期燃料价格出现回升，使电力行业承压，整个电力板块出现大幅上涨的概率偏低，我们短期内对行业整体表现持谨慎态度。

但海外经济持续低迷，国际煤价与国内呈相反走势，这成为可能拉低国内煤价的重要潜在因素。中期来看，维持电力行业明年好于今年的判断不变，中期继续维持行业“看涨”评级。

选股策略上，关注区域性龙头，增长确定的标的，建议重点关注皖能电力、国投电力、通宝能源、湖北能源、华能国际、国电电力。

■ 电力行业背景数据点评

东北证券：重工业反弹推升10月用电量

重工业用电大幅反弹。1-10月全社会用电量同比增4.9%，增速较1-9月小幅回升0.1个百分点。得益于重工业用电的大幅反弹，10月单月同比增6.1%，较9月回升3.2个百分点。分产业看，一产同比下降3.5%，二产同比增5.9%，三产同比增10.4%，城乡居民同比增4.6%，对10月全社会用电量增幅的贡献度分别为-2.0%、71.8%、20.5%和9.7%，二、三产业用电同比增速提升明显，城乡居民用电增速连续两个月回落；高耗能的重工业用电结束负增长，同比增速大幅反弹至5.8%，对二产和全社会用电增幅的贡献度分别达到80.0%和56.2%。

根据我们对高耗能行业用电量数据的监测，8-9月，钢铁行业限产保价是拖累全社会用电量增速的重要因素，10月随着钢价反弹，钢企生产积极性提高，带动重工业用电大幅反弹。

水电季节性回落，火电机组利用率仍不乐观。伴随着需求的反弹，10月全国发电量达3898亿千瓦时，同比增6.4%，增速较9月提升4.9个百分点；其中火电同比降1.8个百分点，降幅收窄6.4个百分点。

分点，水电由于去年基数较低，同比继续大增52.9%，但环比季节性回落明显。从利用小时数来看，1-10月，水电3114小时，同比增488小时，但单月环比继9月后继续回落；火电4084小时，同比降296小时，降幅较1-9月加大27小时，显示火电机组利用率仍不乐观。

10月底，全国6000千瓦以上发电设备容量达10.69亿千瓦，同比增8.4%，较9月底降0.3个百分点。1-10月，新增发电装机4753万千瓦，同比少增1284万千瓦；10月新增615万千瓦，其中水电98万千瓦，火电383万千瓦，均远低于去年同期。过去几年，四季度是发电设备集中投产时间段，但从10月新增发电设备和过去1-2年投资完成额的情况来看，全年发电设备新增容量较过去几年将大幅减少，我们维持之

前6500-7500万千瓦时的预测。

电网固定资产投资年内首次超电源。1-10月，电源基本建设完成额累计2676亿，同比降3.0%，降幅继续收窄0.7个百分点，其中10月单月电源投资339亿，同比增2.1%。10月电网投资额480亿，同比增28.7%，远高于电源投资；1-10月，电网基本建设完成额累计达2777亿，年内首次超越电源投资。

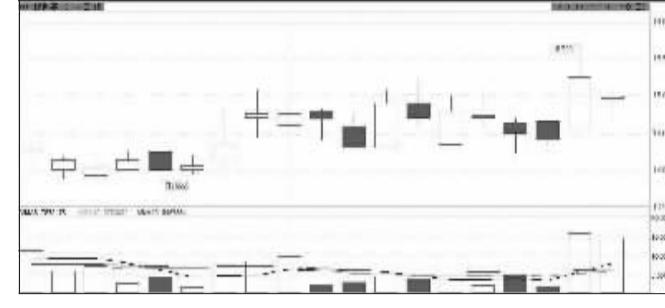
国泰君安国际：10月用电量增速月环比改善

国家能源局公布了10月用电数据。10月单月用电量同比增6.1%至3998十亿千瓦时，比9月份增速2.92%改善3.18个百分点。首10个月的累计用电量则同比增长4.9%至40881十亿千瓦时，比首9个月增速4.83%略微上升0.07个百分点。10月份的用电增速改善主要由于重工业用电增速改善（10月同比增长5.8%，而9月为同比下跌0.1%），反映出10月份重工业经历了新一轮复苏。但是，我们认为此轮复苏缺乏持续性，体现在10月下旬电厂库存回升至历史高位以及动力煤价格于11月起开始再度回落。因此，我们维持全年用电量增速5.0%的预测。

首10个月的累计火电利用小时数同比跌7.0%至4084小时，与首9个月的跌幅持平，而累计水电利用小时则同比上升18.0%（约9个月则同比上升16.8%）至3114小时。就单月而言，10月份火电利用小时数为377小时，同比下跌6.9%（比9月份的-13.9%改善7个百分点），10月份水电利用小时数则为326小时，同比上升29.9%（比9月份的36.5%回落了6.6个百分点）。我们预计2012年全国水电利用小时约为3500小时，而火电利用小时大约会降至5000小时。

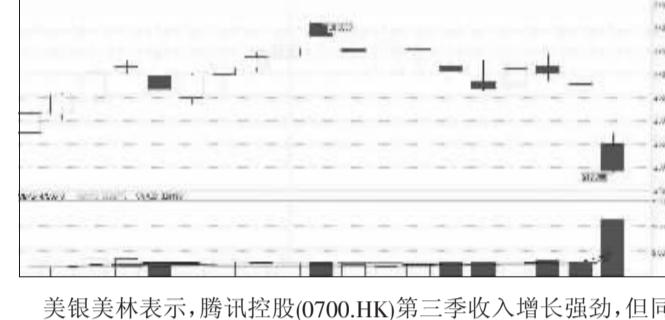
■ 大行看港股

摩通：创科实业目标价19港元



摩根大通高创科(0669.HK)2012年、2013年盈利预测0.5%和7.9%，以反映销售增速改善及欧元小幅反弹，有助舒缓欧洲销售利润压力。目标价相应由16港元调高至19港元，重申“增持”评级，其最大客户Home Depot季绩较预期强劲，并受惠飓风后电动工具需求上升，预期原料成本下跌及美国需求持续强劲，2012年息税前利润率可提升至五年高位6.7%，配合销售增长推动盈利能力，预计至2015年进一步升至9%。（创科实业昨日收报15港元）

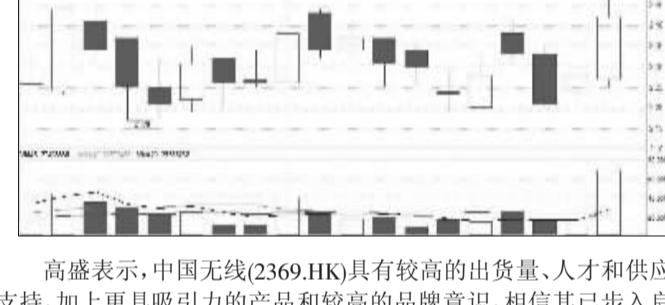
美银美林：腾讯控股目标价上调至302港元



美银美林表示，腾讯控股(0700.HK)第三季收入增长强劲，但同时利润率稍降且用户增长放缓，情况与第二季度大致相同。网络游戏业务增长符合预期，但较新的业务如网络广告、视频广告、智能手机游戏和电子商务仍在不断发展，预期未来将贡献显著的利润增长。

该行预期，腾讯网络游戏业务的ARPU将更高，并同时继续拓展和扩大其各种的广告、手机和电子商务业务。上调2013年和2014年销售额4%和6%，因而上调2013年和2014年每股盈测1%和3%；目标价由292港元上调至302港元，评级为“买入”。（腾讯控股昨日收报249.20港元）

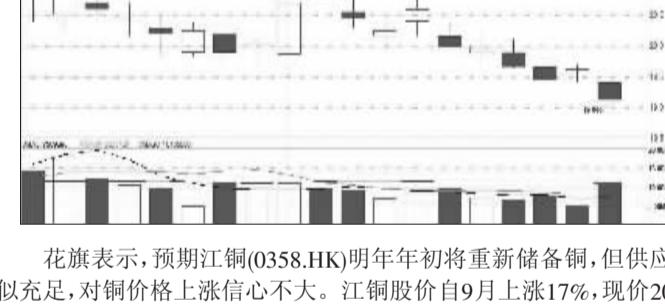
高盛：中国无线目标价上调至3.3港元



高盛表示，中国无线(2369.HK)具有较高的出货量、人才和供应链支持，加上更具吸引力的产品和较高的品牌意识，相信其已步入良性循环时期。据Canalys调查显示，公司出产的手机品牌“酷派”于今年第三季度在内地的市占率已由上半年的第5位升至第3位；该行预期在未来数季有更高的销量，包括海外的低端LTE智能手机，故重申“确信买入”评级。

该行相信，公司具有更好的定位，在竞争不太激烈的情况下，有助于推动市场发展，因此，该行将明年出货量预测由3050万部上调至3290万部。另外，公司在美国推出4G LTE智能手机的销售不错，预期公司将把低端LTE智能手机逐渐渗透到其他海外运营商。在内地方面，公司伙伴中移动(0941.HK)亦正积极推进TD-LTE，预计2014年正式推出服务，中国无线亦将受益。（中国无线昨日收报2.42港元）

花旗：将江西铜业股份降级至“中性”



花旗表示，预期江铜(0358.HK)明年初将重新储备铜，但供应看似充足，对铜价格上涨信心不大。江铜股价自9月上涨17%，现价2013年预测市盈率9.6倍，上升空间有限，评级由“买入”降至“中性”，从泛亚重点名单中剔出，目标价21.2元不变。

该行指除PMI数据表明中国经济复苏外，由于需求见底不佳，渠道调查表明铜加工厂继续管理库存水平。路透社报道国家物资储备局考虑购买约16.5万吨铜，为铜市场及江铜股价带来支持，但似乎主要是帮助冶炼行业，而非解决供应的问题，正面影响有限。（江西铜业股份昨日收报19.12港元）

机构最新评级

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	目标价位	最新收盘价
002221	东华能源	中信建投	胡晓	2012-11-15	买入	20.20	11.43
300062	中能电气	东北证券	杨佳丽	2012-11-15	谨慎推荐	8.17	
300198	纳川股份	国信证券	刘朝明	2012-11-15	推荐	11.60至14.60	10.21
002669	康达新材	中信建投	梁诚	2012-11-14	中性	10.76	
000100	TCL集团	东兴证券	李常	2012-11-14	推荐	2.05	
002444	巨星科技	中投证券	张锦	2012-11-14	强烈推荐	11.50	8.86
000882	华联股份	东兴证券	高坤	2012-11-14	推荐	3.60	2.76
002672	东江环保	德邦证券	李项生	2012-11-13	增持	51.68	
002698	博深股份	国海证券	后立亮	2012-11-13	增持	11.88	
300009	安科生物	中信证券	李朝	2012-11-13	买入	15.50	11.89
600571	信雅达	民生证券	尹沿技	2012-11-13	谨慎推荐	10.80	9.13
601918	国投新集	瑞银证券	密叶舟	2012-11-13	中性	9.75	8.71
600387	海越股份	中信建投	胡晓	2012-11-13	增持	8.83	
300351	永贵电器	中信证券	唐川	2012-11-13	买入	33.50	24.60
600123	兰花科创	瑞银证券	密叶舟	2012-11-13	买入	24.75	18.14
002244	滨江集团	新时代证券	陈明华	2012-11-13	买入	10.30	8.16
002305	南国置业	申银万国	竺勤	2012-11-13	买入	7.00	5.08
002306	湘鄂情	东北证券	周恩立	2012-11-13	谨慎推荐	8.49	
002660	奥马电器	国海证券	金利	2012-11-13	增持	12.47	
000983	西山煤电	瑞银证券	密叶舟	2012-11-13	买入	15.50	11.92
300309	吉艾科技	中信建投	高晓春	2012-11-12	增持	20.00	15.59
300240	飞力达	民生证券	孙洪进	2012-11-12	谨慎推荐	9.30	
300263	壹传热	兴业证券	吴华	2012-11-12	增持	10.63	
600176	中国玻纤	东兴证券		2012-11-12	推荐	8.22	
600572	康恩贝	海通证券	刘宇	2012-11-12	买入	12.00	9.04
300351	永贵电器	长江证券	章诚	2012-11-12	推荐	24.60	
300062	中能电气	第一创业	何本龙	2012-11-12	审慎推荐	8.17	
300057	隆基股份	第一创业	任文东	2012-11-12	审慎推荐	8.07	
002460	赣锋锂业	国都证券	邵俊伟	2012-11-12	推荐	19.45	
002447	壹桥苗业	东海证券	李其东	2012-11-12	增持	22.36	
300249	兆驰股份	民生证券	刘静	2012-11-12	强烈推荐	11.86	
300113	顺网科技	民生证券	郑平	2012-11-12	谨慎推荐	35.00	24.95